

Finansdepartementet
Boks 8008 Dep.
0030 Oslo

Dato: 31. januar 2014
Deres ref.:
Vår ref.:

Rammeverket for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

Bakgrunn

Departementet har i brev til Norges Bank 27. juni 2013 varslet en bred gjennomgang av bankens forvaltning av Statens pensjonsfond utland (SPU). Som ledd i denne gjennomgangen har departementet bedt banken vurdere om dagens rammer for forvaltningen er hensiktsmessig utformet og tilpasset de forvaltningsstrategiene som brukes i gjennomføringen av forvaltningen.

Rammene for vår forvaltning av SPU følger av investeringsmandatet fra departementet. I vårt brev til departementet 1. oktober 2010 skrev vi at mandatet for forvaltningen av SPU inneholder en rekke bestemmelser som legger føringer på forvaltningen, og at det vil kunne oppstå behov for å justere mandatet etter hvert som vi vinner erfaring. Vår vurdering av hvorvidt rammene er hensiktsmessig utformet blir derfor en vurdering av om summen av bestemmelser i mandatet sikrer banken handlingsrom til å gjennomføre forvaltningsoppdraget på måte som bidrar til å maksimere den langsiktige avkastningen gitt moderat risiko. Vi har på denne bakgrunn utarbeidet et forslag til nytt investeringsmandat. Forslaget følger som vedlegg 1 til dette brevet.

Forslaget til nytt investeringsmandat for Norges Banks forvaltning av SPU tar utgangspunkt i prinsippene som ligger til grunn for gjeldende mandat:

- Fondets formål og risikoprofil gjenspeiler beslutninger i Stortinget og i Regjeringen.
- Mandatet angir en klar og ansvars- og rollefordeling mellom departementet og banken.
- Bestemmelsene i mandatet er utformet på en måte som sikrer at forvaltningen gjennomføres med sikte på å oppnå god avkastning på lang sikt samtidig som rollen som ansvarlig investor ivaretas. Fondet er en finansiell investor og ikke et utenrikspolitisk virkemiddel.
- Ansvar for å fastsette detaljerte bestemmelser er delegert til banken.
- Bankens løpende rapportering skal bidra til størst mulig åpenhet om forvaltningen.

Forslaget til nytt investeringsmandat innebærer ingen større endringer i fondets overordnede risikoprofil. Vi foreslår imidlertid at banken gis et større handlingsrom i gjennomføringen av forvaltningsoppdraget i form av en noe høyere risikoramme og ved at ansvaret for å fastsette detaljerte bestemmelser i større grad delegeres til banken. En slik utvikling understøtter fondets lange investeringshorisont og gjør mandatet mer robust i forhold til behov for hyppige endringer. I tillegg til disse større endringene foreslår vi en rekke forenklinger og en ny struktur på mandatet. Forslaget er utformet på en måte som legger til rette for en videre utvikling av investeringsstrategien.

Risikomål for Norges Banks forvaltning av SPU

En sentral bestemmelse i mandatet er rammen for forventet relativ volatilitet (tracking error). Denne rammen er ment å regulere hvor mye markedsrisiko banken kan ta i gjennomføringen av forvaltningsoppdraget.

Etter vår vurdering er det nå flere grunner til å vurdere denne bestemmelsen. Beslutningen om å investere inntil 5 prosent av fondet i eiendom er én endring i bankens forvaltningsoppdrag som tilsier en vurdering av risikomålet. Investeringer i unoterte markeder er vesentlig mer utfordrende å styre innenfor en forholdsvis stram ramme for relativ volatilitet. Dersom innslaget av unoterte investeringer øker fremover, vil dette bidra til å forsterke utfordringene. Departementet har til nå valgt å løse dette ved å holde fondets eiendomsinvesteringer utenfor beregningen av rammen for relativ volatilitet. Fra et overordnet styringsperspektiv kan det fremstå som lite hensiktsmessig at departementets overordnede risikoramme bare gjelder for deler av fondet. I forslaget til mandat omfatter fondets referanseindeks i § 2-1 (2) likvide aksjer og obligasjoner, mens eiendom holdes utenfor. Imidlertid vil fondets eiendomsinvesteringer omfattes av rammen for relativ volatilitet etter bankens forslag. Rammen bør i så fall økes for å ta høyde for at beregningene av relativ volatilitet vil være noe mindre presis enn tidligere.

Gjennom tilpasninger i den operative referanseporteføljen har vi etablert et mer skreddersydd utgangspunkt for forvaltningen. Disse tilpasningene trekker i dag på rammen for relativ volatilitet. Vi har tidligere fremhevet evnen til å utnytte tidsvariasjoner i risikopremier og gjennomføre en motsyklisk investeringsstrategi som en styrke ved fondet. Vi har over de siste årene utviklet forvaltningen med sikte på å høste systematiske risikopremier, blant annet gjennom tilpasninger i den operative referanseporteføljen. Rammen for relativ volatilitet kan gjøre det utfordrende for å gjennomføre en slik investeringsstrategi.

Fra 1998 ble fondet forvaltet innenfor en ramme for relativ volatilitet på 150 basispunkter. Rammen ble redusert til 100 basispunkter i etterkant av finanskrisen. Erfaringer både fra før finanskrisen og i årene siden taler for at rammen igjen kan økes.

Dersom det sentrale risikomålet for bankens forvaltning fortsatt skal baseres på en ramme for relativ volatilitet, mener vi at rammen bør økes fra dagens 100 basispunkter. Norges Bank anbefaler en ramme på 200 basispunkter. Dette vil gi banken handlingsrom til å gjennomføre forvaltningsoppdraget på en måte som utnytter fondets særtrekk og støtter opp under det overordnede målet for forvaltningen (jf. utkastet til nytt mandat § 3-4).

Et alternativ til å øke rammen for relativ volatilitet kunne ha vært å la det gå tydelig frem av mandatet at bestemmelsene om statsfinansiell styrke, miljørelaterte mandater og bankens tilpasning av porteføljen i etterkant av en rebalansering skal unntas fra beregningen av relativ volatilitet. Fondets eiendomsinvesteringer bør da også fortsatt unntas fra beregningen av rammen for relativ volatilitet, og eiendom bør fortsatt inngå med regnskapsverdi i referanseindeksen. Norges Bank vil ikke anbefale en slik løsning.

Norges Bank vil avslutningsvis peke på at det er en rekke svakheter ved å benytte relativ volatilitet som den sentrale bestemmelsen for risikotaking. Disse svakhetene er godt kjent. Forventet relativ volatilitet beregnes med utgangspunkt i statistiske modeller som bygger på en rekke forutsetninger. Ikke alle disse forutsetningene er like realistiske. Modellene legger ofte til grunn at historiske markedssvingninger og samvariasjoner beregnet på bakgrunn av en gitt historisk periode er en god indikasjon på fremtidig markedsutvikling. Dette kan medføre at risikoen systematisk overvurderes i perioder med høy volatilitet og undervurderes i perioder med lav volatilitet, noe som igjen kan resultere i en pro-syklisk innretning av investeringsstrategien.

På lengre sikt mener vi derfor at departementet bør vurdere om bankens forvaltning av fondet bør baseres på et absolutt risikomål i stedet for et relativt risikomål. Et slikt mål vil sikre at forvaltningen innrettes med hovedvekt på fondets totale svingningsrisiko og i mindre grad mot risikoen for avvik fra referanseindeksen.

Detaljert gjennomgang av bankens forslag til nytt mandat

Nedenfor gjennomgår vi i mer detalj bankens forslag til nytt mandat. Vi har i vårt forslag lagt vekt på at rammene i mandatet bør være overordnede, innbyrdes uavhengige og samtidig robuste og enkle å kommunisere. Vi viser også til tabelloppstilling i vedlegg 2 der forslaget er sammenstilt med dagens mandat.

Kapittel 1 omhandler alminnelige bestemmelser. Vi foreslår en forenkling og å flytte noen bestemmelser til andre kapitler i mandatet. Regler for tilførsel til fondet er omtalt i ny § 1-4. Tilførselen skjer i dag ved at Finansdepartementet fastsetter et månedlig overføringsbeløp i norske kroner. Overføringsbeløpet i utenlandsk valuta fremskaffes dels ved direkte valutaoverføringer fra SDØE og dels gjennom Norges Banks kjøp av valuta i markedet. Vi foreslår at bestemmelsen endres til at banken mottar tilførsler av nye midler løpende. Formuleringen vil etter vår vurdering være dekkende for både en videreføring av gjeldende praksis og en eventuell fremtidig endring til hyppigere overføringer.

Kapittel 2 omhandler den overordnede investeringsstrategien. Vi har i vårt forslag lagt til grunn gjeldende strategiske fordeling, men viser til vurderinger i Norges Banks brev av 6. juli 2010 om utvikling av investeringsstrategien til SPU. Ved å definere den strategiske fordelingen slik vi har gjort i forslag til nytt mandat § 2-1 (1), kan fordelingen mellom b og c endres når departementet eventuelt fatter en beslutning om å inkludere andre typer realaktiva enn eiendom i den strategiske fordelingen.

Norges Bank foreslår noen forenklinger i nytt mandat § 2-1 (2)-(3), herunder å ta ut beskrivelse av operative rutiner mellom banken og departementet og å flytte den detaljerte beskrivelsen av referanseindeksene som vedlegg til mandatet. Vi foreslår også at fondets eiendomsinvesteringer ikke lenger skal være en del av den strategiske referanseindeksen. Vi foreslår ingen endring i det materielle innholdet i bestemmelsen om justering av aksjeandelen i referanseindeksen tilbake til 60 prosent.

Fondets investeringsunivers er omhandlet i ny § 2-2. Snarere enn å angi i detalj hvilke instrumenter fondet kan investeres i, foreslår vi en mer generisk definisjon av investeringsuniverset og en særskilt presisering av hvilke typer investeringer fondet i dag er avskåret fra å gjøre. Bestemmelsen er utformet på en måte som legger til rette for eventuelle senere endringer i investeringsuniverset.

Bestemmelsen om godkjenning av instrumenter og investeringsgjennomgang i gjeldende mandat § 4-10 foreslås forenklet og flyttet til nytt mandat § 2-2 (4). Enkelte av bestemmelsene i det nåværende mandatet dekkes etter vår oppfatning av «Forskrift om risikostyring og internkontroll i Norges Bank». Disse bestemmelsene foreslås strøket fra mandatet for å unngå tvetydighet og gjøre mandatet robust for eventuelle endringer i internkontrollforskriften.

Kapittel 3 gir nærmere bestemmelser om bankens forvaltningsoppdrag. Vi foreslår en ny målformulering for forvaltningsoppdraget i § 3-1. Dagens mandat inneholder målformuleringer i to bestemmelser; § 1-2 (3) og § 2.1 (1). Dette kan bidra til å trekke i tvil om mandatet er utformet i tråd med prinsippet om innbyrdes uavhengige rammer. Norges Bank viser også til vår høringsuttalelse av 24. januar 2014 til Strategirådets anbefalinger. Vi foreslår derfor å innta i nytt mandat § 3-1 at god avkastning på lang sikt anses å være avhengig av en bærekraftig utvikling. Samtidig foreslår vi noen omformuleringer og forenklinger. Bestemmelsen om at banken skal foreta investeringsbeslutninger uavhengig av departementet foreslås flyttet fra dagens mandat § 1-1 (2) til nytt mandat § 3-1.

Vi foreslår at bestemmelsen om strategiplanen i dagens mandat § 1-6 (1), første setning, flyttes til nytt mandat § 3-2. De øvrige bestemmelser i dagens mandat § 1-6 mener vi er unødvendige.

Norges Banks arbeid med ansvarlig forvaltning og eierskapsutøvelse er en viktig del av forvaltningsoppdraget. Forslag til nytt mandat § 3-3 (1) er en videreføring av det materielle innholdet i bestemmelsene i dagens mandat § 2-1 (2)-(3) med noen omformuleringer og forenklinger. Norges Bank mener at det ikke er nødvendig med særskilte bestemmelser for de ulike typer investeringer. Bestemmelsene om ansvarlig forvaltning bør i prinsippet gjelde hele porteføljen. Omtalen av eierskapsutøvelsen i nytt mandat § 3-3 (2) er en videreføring av dagens mandat §§ 2-2 og 2-3, med noen mindre justeringer. Vårt forslag til endringer av bestemmelsene om ansvarlig investeringspraksis tar ikke høyde for eventuelle endringer som

måtte komme i etterkant av departementets behandling av forslagene fra Strategirådet om samme tema. Banken legger til grunn at vi vil kunne komme tilbake til dette på et senere tidspunkt.

Norges Bank mener det er behov for noen endringer i rammene for forvaltningen som fastsettes av departementet. Rammene departementet setter bør være få og innbyrdes uavhengige. Vårt forslag til endring i rammen for forventet relativ volatilitet er omtalt tidligere. Videre foreslår vi å forenkle beskrivelsen av rammen for eksponeringen mot aksjer. Fordelingen mellom øvrige aktiva dekkes i nytt mandat § 2-1 (1).

Dagens mandat § 3-5 inneholder enkelte bestemmelser som Norges Bank foreslår å ta ut av mandatet siden formålet med disse bestemmelsene etter vår vurdering dekkes av andre bestemmelser. Dette gjelder:

- Kvalitative krav om systematiske risikofaktorer. Vi mener at dette dekkes av øvrige generelle bestemmelser om forvaltningen.
- Kvantitativ ramme for investeringer i høyrisiko obligasjoner. Vi mener at krav til å vurdere kredittrisiko i obligasjonsporteføljen og til å fastsette hensiktsmessige rammer, bør være Norges Banks ansvar, jf. vårt forslag til nytt mandat § 3-5 (1). Vi viser også til våre generelle vurderinger om ramme for kredittrisiko i Norges Banks brev av 1. oktober 2010.
- Kvalitative bestemmelser om eiendomsporteføljen. Disse gjelder innfasingstakten og er ikke lenger hensiktsmessige.

Krav til retningslinjer for reinvestering av kontantsikkerhet og for verdipapirer banken ikke eier («short-selling») foreslår vi å flytte til nytt mandat § 4-1 (3).

Dagens mandat § 3-6 inneholder krav til rammer som skal fastsettes av Norges Bank. Vi foreslår her en forenkling, samtidig som krav til å diversifisere eiendomsporteføljen erstattes av et mer generelt krav om at banken skal fastsette rammer for fondets eiendomsinvesteringer, herunder krav til diversifisering og relevante avkastningsmål.

Vi foreslår å erstatte den detaljerte spesifikasjonen av avkastningsmålet for eiendomsporteføljen med et mer generelt mål som fastsettes av Norges Bank innenfor det overordnede målet om forvaltningen i nytt mandat § 3-1. Det nåværende mandatets § 3-4 sammenholdt med § 4-2 (2) har som mål for bankens forvaltning av eiendomsporteføljen at nettoavkastning (dvs. brutto avkastning etter fradrag for alle kostnader, som drifts-, transaksjons-, forvaltnings, og skattekostnader) minst skal tilsvare avkastningen for Investment Property Databank (IPDs) Global Property Benchmark med unntak for Norge. IPD indeksen har på samme måte som andre indekser for private investeringer en rekke svakheter. Sammensettingen av indeksen gjenspeiler ikke nødvendigvis investeringsmulighetene, men vil avhenge av hvilke eiere som velger å rapportere avkastningstall til indeksleverandøren. Indeksen er ikke replikerbar. Det vil ikke være mulig for en enkelt investor å kjøpe en liten eierandel av alle eiendommene som inngår i indeksen. Vår erfaring er også at IPD-indeksen er lite egnet som et verktøy i vår

kommunikasjon til offentligheten om resultatene i vår forvaltning av fondets eiendomsinvesteringer.

Vi foreslår også at kravet om at banken skal fastsette rammer for minste sammenfall mellom aksje- og obligasjonsporteføljen og tilsvarende referanseindekser strykes. Det er vår vurdering at de hensyn kravet om minste sammenfall søker å ivareta allerede er tilstrekkelig ivaretatt gjennom andre krav, som for eksempel krav til likviditetsrisiko, kredittrisiko og eierbegrensning.

Kapittel 4 i nytt mandat omhandler på samme måte som kapittel 4 i eksisterende mandat bestemmelser om virksomhets- og risikostyring. Norges Bank mener det er rom for betydelig forenkling samtidig som hovedprinsippene i gjeldende mandat videreføres.

Vårt forslag til § 4-1 (1) har materielt det samme innholdet som bestemmelsene i §§ 4-1 og 4-2 i gjeldende mandat. Siden internkontrollforskriften for Norges Bank uansett gjelder for bankens forvaltning av SPU, er det ikke nødvendig å henvise til forskriften i mandatet. Tilsvarende inneholder dagens § 4-2 bestemmelser som er dekket av regnskapsforskriften for Norges Bank. Vårt forslag til nytt mandat § 4-1 (2) har materielt sett det samme innholdet som dagens mandat §§ 4-3 – 4-6, og 4-9. Vi foreslår å flytte bestemmelsen om rammer og retningslinjer for godtgjørelsesordning fra dagens mandat § 5-2 til nytt mandat § 4-1 (4) og å forenkle bestemmelsen ved å ta bort de deler av bestemmelsen som fremgår av godtgjørelsesforskriften.

Kapittel 5 i nytt mandat omhandler forholdet mellom departementet og banken. Bestemmelsene er noe forenklet i bankens forslag

Kapittel 6 i nytt mandat gjelder bankens offisielle rapportering om forvaltningen av SPU. Bestemmelsene er noe forenklet i bankens forslag. Norges Bank legger vekt på at bankens løpende rapportering skal bidra til størst mulig åpenhet om og offentlig innsyn i forvaltningen av SPU. Siden 1998 har banken lagt frem års- og kvartalsrapporter for fondet på pressekonferanser. Rapporteringen er blitt betydelig utvidet i de senere årene. Dette gjelder særlig de utfyllende regnskapsnotene i tråd med nye krav i internasjonalt regelverk. Vi har dessuten løpende videreutviklet vårt nettsted www.nbim.no, som i dag er et viktig supplement til de trykte rapportene.

Med hilsen,


Øystein Olsen


Yngve Slyngstad

Vedlegg

1. Norges Banks forslag til nytt mandat for forvaltningen av SPU
2. Sammenligning mellom bestemmelsene i forslaget fra Norges Bank og i nåværende mandat for SPU

Vedlegg 1

Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

Hjemmel: Fastsatt av Finansdepartementet xx.xx.xxxx med hjemmel i lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond § 2 annet ledd og § 7.

Kapittel 1 Alminnelige bestemmelser

§ 1-1 Norges Banks forvaltningsoppdrag

Departementet plasserer Statens pensjonsfond utland (SPU) som et kroneinnskudd i Norges Bank (banken) i henhold til lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond § 2 annet ledd. Banken skal forvalte innskuddet etter bestemmelsene i dette mandatet.

§ 1-2 Plassering av kapitalen

(1) Departementets kroneinnskudd skal være plassert på særskilt konto i banken som banken i eget navn skal videreplassere i en portefølje (investeringsporteføljen) henhold til bestemmelsene i dette mandatet.

(2) Investeringene kan foretas gjennom juridiske personer, norske eller andre.

§ 1-3 Kroneinnskuddet i Norges Bank

Verdien av kronekontoen skal svare til netto bokført verdi av investeringsporteføljen. Investeringsporteføljens regnskapsmessige avkastning fratrukket bankens forvaltningskostnader tillegges kronekontoen.

§ 1-4 Tilførsel av kapital

Finansdepartementet fastsetter overføringsbeløpet til fondets kronekonto. Overføringer skjer løpende.

§ 1-5 Eksterne forvaltere og tjenesteytere (utkontraktering)

Banken kan benytte eksterne forvaltere og utkontraktere operasjonelle funksjoner, jf. forskrift 17. desember 2009 nr. 1630 om risikostyring og internkontroll i Norges Bank § 5.

§ 1-6. Adgang til å fravike bestemmelsene

Departementet kan i særlige tilfeller tillate banken å fravike bestemmelsene i dette mandatet.

Kapittel 2 Investeringsstrategien

§ 2-1 Strategisk aktiva fordeling og referanseindeks

- (1) SPU's strategiske aktiva fordeling består av
- a) 60 prosent aksjer

- b) 35-40 prosent obligasjoner
- c) 0-5 prosent eiendom

(2) Referanseindeksen for SPU består av to deler:

- a) 60 prosent i en global aksjeindeks satt sammen med utgangspunkt i indekser fra FTSE, jf. vedlegg 1 til dette mandatet
- b) 40 prosent i en global obligasjonsindeks satt sammen med utgangspunkt i delindekser fra Barclays Capital, jf. vedlegg 2 til dette mandatet.

(3) Aksjeandelen i referanseindeksen varierer med markedsutviklingen. Dersom aksjeandelen siste handledag i måneden avviker med mer enn fire prosentpoeng fra aksjeandelen i den strategiske fordelingen, skal den justeres tilbake til 60 prosent siste handledag i påfølgende måned. Banken skal orientere departementet umiddelbart dersom denne betingelsen er oppfylt.

§ 2-2 Investeringsunivers

(1) Banken kan plassere investeringsporteføljen i finansielle instrumenter, lån, kontantinnskudd, rettigheter til grunn og eventuell bebyggelse eller fysiske installasjoner som finnes på denne med unntak av:

- a) verdipapirer utstedt av selskaper eller nasjonalstater som departementet har utelukket fra investeringsuniverset
- b) verdipapirer utstedt av norske foretak, verdipapirer utstedt i norske kroner, rettigheter til grunn og eventuell bebyggelse eller fysiske installasjoner lokalisert i Norge eller i selskaper og fondskonstruksjoner 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.
- c) aksjer i unoterte selskaper med unntak av aksjer i unoterte selskaper hvor styret uttrykt en intensjon om å søke notering på regulert og anerkjent markedsplass
- d) ikke-omsettelige obligasjoner og andre gjeldsinstrumenter
- e) unoterte selskaper og fondskonstruksjoner i jurisdiksjoner Norge ikke har skatteavtale med eller andre land enn de som Norge i medhold av annen folkerettslig overenskomst kan kreve skatteopplysninger fra.

(2) Begrensningene som følger av c) og d) over gjelder ikke for investeringer klassifisert som eiendom. Eiendom omfatter ikke infrastruktur slik som veier, jernbane, havner, flyplasser og annen grunnleggende infrastruktur.

(3) Banken kan eie finansielle instrumenter og derivater som tilfaller investeringsporteføljen som følge av selskaphendelser.

(4) Før investeringer foretas skal banken godkjenne alle instrumenter og markeder det investeres i.

Kapittel 3 Norges Banks forvaltingsoppdrag

§ 3-1 Mål for forvaltningen

Banken skal investere investeringsporteføljen uavhengig av departementet, og med sikte på over tid å oppnå en høyest mulig avkastning etter kostnader. Banken skal legge vekt på lang tidshorison, og

størrelse, tidsvarierende investeringsmuligheter og at god avkastning på lang sikt er avhengig av en bærekraftig utvikling.

§ 3-2 Strategisk plan

Banken skal ha en strategisk plan for hvordan forvaltningsoppdraget skal løses som oppdateres og evalueres regelmessig.

§ 3-3 Ansvarlig investeringsvirksomhet og eierskapsutøvelse

(1) Banken skal, med utgangspunkt i bankens rolle som finansiell investor, ta hensyn til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold i alle deler av investeringsvirksomheten.

(2) Eierskapsutøvelsen skal baseres på FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse samt OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper. Banken skal aktivt bidra til utviklingen av internasjonale standarder innen ansvarlig investeringsvirksomhet og eierskapsutøvelse. Vesentlige endringer i bankens prioriteringer i eierskapsutøvelsen skal høres offentlig og oversendes departementet før endelig beslutning treffes.

§ 3-4 Rammer for forvaltningen fastsatt av departementet

(1) Banken skal legge opp forvaltningen med sikte på at det forventede annualiserte standardavviket til differanseavkastningen mellom investeringsporteføljen og referanseindeksen (forventet relativ volatilitet), jf. § 2-1 (2), ikke skal overstige 2 pst.

(2) Eksponering mot aksjer i porteføljen skal ligge i intervallet 50–70 pst.

(3) Banken kan ikke eie mer enn 10 pst. av de stemmeberettigede aksjene i ett enkelt selskap. Begrensningen gjelder ikke for aksjer klassifisert som eiendom.

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

(5) Banken skal etablere miljørelaterte mandater. Markedsverdien av disse skal normalt utgjøre mellom 20 og 30 mrd. kroner.

(6) Gjeldsfinansiering kan bare benyttes med sikte på en effektiv gjennomføring av forvaltningsoppdraget.

§ 3-5 Rammer for forvaltningen som skal fastsettes av banken

(1) Banken skal fastsette supplerende risikorammer for å fange opp risiko som erfaringsmessig ikke fanges godt opp av forventet relativ volatilitet, herunder rammer for kredittrisiko, likviditetsrisiko, motpartseksponering, gjeldsfinansiering, reinvestering av mottatt kontantsikkerhet, innlån av verdipapirer og ramme for hvor stor del av investeringsporteføljen én enkelt ekstern forvalter kan forvalte.

(2) Banken skal fastsette rammer for fondets eiendomsinvesteringer i unoterte markeder, herunder krav til diversifisering og relevante avkastningsmål.

Kapittel 4 Virksomhets- og risikostyring

§ 4-1 Fastsettelse av prinsipper og retningslinjer

(1) Banken skal fastsette prinsipper for prising og avkastningsmåling i samsvar med internasjonalt anerkjente prinsipper og bankens regnskapsbestemmelser. Avkastningen skal måles i valutasammensettingen til referanseindeksen.

(2) Banken skal fastsette prinsipper for styring, måling og kontroll av operasjonell risiko, markedsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko og gjeldsfinansiering. Målemetodene skal utfylle hverandre. Banken skal evaluere sitt arbeid med risikostyring og internkontroll minst én gang årlig.

(3) Banken skal ha retningslinjer for innlån og utlån av verdipapirer, reinvestering av mottatt kontantsikkerhet, salg av verdipapirer banken ikke eier, utkontraktering og for verdifastsettelse av instrumenter ved interne transaksjoner.

(4) Banken skal fastsette retningslinjer og rammer for en godtgjørelsesordning som skal bidra til å fremme og gi incentiver til god styring av og kontroll med risikoen i forvaltningen, motvirke for høy risikotaking og bidra til å unngå interessekonflikter. Forskrift 1. desember 2010 nr. 1507 med senere endringer om godtgjørelse i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond gjelder med nødvendige tilpasninger.

Kapittel 5 Forholdet mellom banken og departementet

§ 5-1 Bankens rådgivningsplikt og uttalerett

Banken skal gi departementet råd om behov for endringer i mandatet og ha anledning til å uttale seg i rimelig tid før det foretas vesentlige endringer i mandatet.

§ 5-2 Bankens orienteringsplikt

(1) Banken skal orientere departementet om vesentlige forhold i forvaltningen og gi departementet de opplysninger departementet ber om, herunder opplysninger til selskap som bistår departementet i vurderingen av bankens forvaltning.

(2) Banken skal orientere departementet ved vesentlige brudd på rammene i § 3-4.

§ 5-3 Fremleggelse av rammer fastsatt av banken

Rammer fastsatt i henhold til § 3-5 og senere endringer i disse skal legges frem for departementet.

§ 5-4 Ramme for forvaltningskostnader

(1) Banken skal innen 1. desember hvert år sende departementet et begrunnet forslag til ramme for neste års forvaltningskostnader. Departementet fastsetter rammen som andel av forvaltet kapital.

(2) Banken skal oversende sin beregning av forvaltningskostnader senest én uke før fastsettelse av bankens årsregnskap. Banken godtgjøres kun for faktiske kostnader innenfor den fastsatte rammen. Unntatt fra dette er honorarer til eksterne forvaltere som følger av oppnådd meravkastning. Avtalene med eksterne forvaltere skal ha bestemmelser om tak på honorarer.

§ 5-5 Kvartalsmøter

Det skal avholdes møter mellom departementet og banken minst hvert kvartal etter innkalling fra departementet.

Kapittel 6 Offentlig rapportering

§ 6-1 Offentliggjøring av rammer, prinsipper og retningslinjer

Strategisk plan og rammer, prinsipper og retningslinjer fastsatt av banken som følge av dette mandatet skal offentliggjøres.

§ 6-2 Offentlige rapporter

- (1) Banken skal legge til grunn at det skal være størst mulig åpenhet om forvaltningen innenfor de rammer som settes av en forsvarlig gjennomføring av forvaltningsoppdraget.
- (2) Banken skal hvert kvartal offentliggjøre de deler av bankens regnskap som vedrører forvaltningen og utarbeide årsrapport i henhold til de til enhver tid gjeldende regnskapsregler for banken.
- (3) I tillegg til regnskapsrapporteringen skal banken regelmessig rapportere om gjennomføringen av forvaltningsoppdraget. Rapportene skal gi en rettvise og utfyllende oversikt over verdiutvikling og verdiskaping i forvaltningen, kostnader og relevant risiko, herunder utnyttelse av rammene i dette mandatet. Banken skal årlig gi en redegjørelse for bankens eierskapsutøvelse og arbeid med ansvarlige investeringer og for organiseringen av kapitalforvaltningen.
- (4) Dersom beregningsmetodene som ligger til grunn for rapportering av avkastning og risiko er endret, skal det redegjøres for hvorfor metodene er endret og eventuelle effekter av endringene. Det skal gis proformataill som gjør det mulig å foreta sammenligninger over tid.

§ 6-3 Ikraftredelse

- (1) Mandatet trer i kraft fra den dato departementet bestemmer.
- (2) Departementet kan fastsette særskilte overgangsbestemmelser.

Vedlegg 1: Global aksjeindeks

(1) Referanseindeksen for aksjeporteføljen er satt sammen med utgangspunkt i FTSE Global All Cap Index.

(2) Aksjene i referanseindeksen tilordnes følgende faktorer avhengig av landtilhørighet:

- a. Europa utviklede markeder ex. Norge: 2,5
- b. USA og Kanada: 1
- c. Øvrige utviklede markeder: 1,5
- d. Framvoksende markeder: 1,5

Land- og regiontilhørighet samt skillet mellom utviklede og framvoksende markeder følger av FTSE Global All Cap Index.

(3) Hvert land inngår i referanseindeksen med vekt i henhold til følgende formel:

$$\frac{\text{Markedskapitalisering}_i \times \text{faktor}_i}{\sum_i \text{Markedskapitalisering}_i \times \text{faktor}_i}$$

der i representerer landene med tilhørende faktor, jf. § 3-3 andre ledd. Beregningen av markedskapitaliseringen følger metodikken til FTSE Global All Cap Index og justeres for fri flyt.

(4) Referanseindeksen justeres for bankens skatteposisjon.

(5) Verdipapirer som er utelukket fra investeringsuniverset, jf. retningslinjer 1. mars 2010 for behandling av saker om utelukkelse eller observasjon av selskaper for Statens pensjonsfond utland § 8, skal ikke inngå i referanseindeksen for aksjeporteføljen.

Vedlegg 2: Global obligasjonsindeks

(1) Referanseindeksen for obligasjonsporteføljen har faste vekter med månedlig rebalansering 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 Barclays Global Inflation-Linked Index (Series-L)
- b) alle verdipapirer som inngår i Barclays Global Treasury GDP Weighted by Country Index
- c) alle verdipapirer som inngår i undergruppen internasjonale organisasjoner (innenfor delmarkedet statsrelatert) av Barclays Global Aggregate 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 kategorien « Internasjonale organisasjoner (EUR) ».

(4) Landvekter i statsdelen beregnes i henhold til reglene for Barclays Global Treasury GDP Weighted by Country Index, med særskilt bestemmelse for land i eurosonen. Landvekter for eurosonen beregnes med utgangspunkt i Barclays Global Treasury GDP Weighted by Country Index, men justeres for allokeringen til « Internasjonale organisasjoner (EUR) »:

- a) Andel «Internasjonale organisasjoner (EUR)» i eurosonen = X
- b) Allokering til « Internasjonale organisasjoner (EUR) » = X * samlet BNP-vekt for landene i eurosonen i henhold til Barclays regler
- c) For alle land i eurosonen: Landvekt = (1-X) * BNP-vekt for landet i henhold til Barclays regler.

X fastsettes for hvert kalender år som forholdet mellom markedsverdien av «Internasjonale organisasjoner (EUR)» og markedsverdien av alle euro denominerte obligasjoner som inngår i statsdelen. Markedsverdiene beregnes per utgangen av november forutgående år, basert på indeksdata publisert av Barclays.

(5) Innenfor hvert land i statsdelen vektes inkluderte obligasjoner i henhold til metodikken til Barclays Global Treasury GDP Weighted by Country Index.

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

(7) Innenfor selskapsdelen vektes obligasjoner i henhold til metodikken til Barclays Global Aggregate Indeks.

(8) Verdipapirer utstedt i norske kroner eller klassifisert av Barclays med Norge som utstederland skal utelukkes fra referanseindeksen for obligasjonsporteføljen. Det samme gjelder verdipapirer utelukket fra investeringsuniverset, jf. retningslinjer 1. mars 2010 for behandling av saker om utelukkelse eller observasjon av selskaper for Statens pensjonsfond utland § 8. Når obligasjoner utelukkes fra referanseindeksen, skal øvrige obligasjoner innen samme delindeks vektes opp.

Vedlegg 2

Nytt mandat		Nåværende mandat	
<i>Kapittel 1</i>			
Forvaltningsoppdraget	§ 1-1	§ 1-1 (1)	Noe forenklet.
		§ 1-1 (2)	Flyttet til § 3-1.
Plassering av kapitalen	§ 1-2 (1)	§ 1-2 (1)-(3)	Opplistingen av investeringsuniverset flyttet til § 2-2. Avkastningsmålet flyttet til § 3-1.
	§ 1-2 (2)	§ 3-1 (c, 2. setn.)	Skal gjelde hele porteføljen.
Kroneinnskuddet	§ 1-3	§ 1-2 (2)	Noe forenklet.
Tilførsel	§ 1-4	§ 1-5 (3)	Forenklet. Tatt ut formuleringer som beskriver operative rutiner. Endret fra overføringer ved månedsslutt til løpende overføringer.
Utkontraktering	§ 1-5	§ 1-7 (1)-(2)	Noe forenklet. Bestemmelser om godtgjøring til eksterne forvaltere flyttet til § 5-5.
Adgang til å fravike	§ 1-6	§ 8-1	
<i>Kapittel 2</i>			
Strategisk fordeling og referanseindeks	§ 2-1 (1)	§ 1-4 (2), § 3-5 (7)	Tar utgangspunkt i en strategisk fordeling i stedet for en strategisk referanseindeks.
	§ 2-1 (2)	§ 1-4 (1), § 3-2, § 3-3	Strategisk referanseindeks består kun av aksjer og obligasjoner. Detaljert beskrivelse av referanseindeksene flyttet til vedlegg.
	§ 2-1 (3)	§ 1-5 (2), (4)	Forenklet. Tatt ut formuleringer som beskriver operative rutiner. Departementet skal orientere banken.
Investeringsuniverset	§ 2-2 (1)	§ 3-1 (1)-(4)	Forenklet.
	§ 2-2 (4)	§ 4-10	Forenklet.
<i>Kapittel 3</i>			
Mål for forvaltningen	§ 3-1	§ 1-1 (2), § 1-2 (3), § 2-1 (1)	Ny formulering.
Strategiplan	§ 3-2	§ 1-6 (1), 1. setn.	
Ansvarlige investeringer	§ 3-3 (1)	§ 2-1 (2)-(3)	Omformulert, forenklet.
	§ 3-3 (2)	§ 2-2, § 2-3	
Departementets rammer	§ 3-4 (1)	§ 3-5 (1)	Endret.
	§ 3-4 (2)	§ 3-5 (5)	Forenklet.
	§ 3-4 (4)	§ 3-5 (6)	
	§ 3-4 (6)	§ 2-4	
	§ 3-4 (7)	§ 3-5 (10)	Forenklet.
Norges Banks rammer	§ 3-5 (1)	§ 3-6 (1) – (3), § 3-4	Forenklet. Tatt bort krav til ramme for minste sammenfall og spesifikasjon av krav til eiendomsporteføljen.
	§ 3-5 (2)		

<i>Kapittel 4</i>			
Fastsettelse av prinsipper og retningslinjer	§ 4-1 (1)	§ 4-1, § 4-2	Forenklet. Tatt bort henvisning til forskrift og operative rutiner.
	§ 4-1 (2)	§ 4-3, § 4-4, § 4-5, § 4-6, § 4-9	Forenklet.
	§ 4-1 (3)	§ 3-6 (1) litra f-g, § 4-7, § 4-8	Forenkling. Retningslinjer inkluderer rammer.
	§ 4-1 (4)	§ 5-2	Noe forenklet.
<i>Kapittel 5</i>			
Råd og uttalelser fra banken	§ 5-1	§ 1-3	Forenklet.
Orientering	§ 5-2 (1)	§ 7-1,	Forenklet. Strategiplan omtalt i nytt mandat § 6-1.
	§ 5-2 (2)	§ 7-2	Forenklet.
Fremleggelse	§ 5-3	§ 3-6 (4)	Noe modifisert.
Forvaltningskostnader	§ 5-4	§ 5-1	Noe forenklet.
Kvartalsmøter	§ 5-5	§ 7-3	Forenklet.
<i>Kapittel 6</i>			
Offentliggjøring	§ 6-1	§ 6-2	Strategisk plan tilføyd.
Rapporter	§ 6-2 (1)	§ 6-1 (1), 2. setning	
	§ 6-2 (2)	§ 6-2 (2)	Delvis basert på nåværende mandat, men formulert i forhold til kravene i regnskapsforskriften.
	§ 6-2 (3)	§ 6-1 (3)-(5)	Forenklet.
	§ 6-2 (4)	§ 6-2 (6)	Forenklet.