



**TILLEGGSRAPPORT:  
OBSERVASJONER FRA GJENNOMGANG AV  
GODTGJØRELSESORDNINGEN I NBIM OG  
SENTRALBANKVIRKSOMHETEN**

10 februar 2023

## **INNHALDSFORTEGNELSE**

---

<b>INNHALDSFORTEGNELSE .....</b>	<b>2</b>
<b>1. INNLEDNING.....</b>	<b>3</b>
<b>2. OPPSUMMERING .....</b>	<b>4</b>
<b>3. RAMMEVERK FOR VARIABEL GODTGJØRELSE I NBIM OG SBV .....</b>	<b>9</b>
<b>4 EVALUERING AV ETTERLEVELSE AV MÅLEKRITERIENE.....</b>	<b>30</b>
<b>VEDLEGG 1 – PROSESSEN FOR VARIABEL GODTGJØRELSE.....</b>	<b>33</b>

## **1. INNLEDNING**

---

### **1.1 Bakgrunn**

I brev av 1. juni 2022 ga Finansdepartementet («Departementet» innspill til representantskapets tilsynsplan vedrørende forvaltningen av SPU. Departementet viste til § 5-2 og § 1-2 i mandatet for forvaltningen av SPU, og ba representantskapet om å vurdere en uavhengig gjennomgang (attestasjonsoppdrag) av bankens interne godtgjørelsesordning og hvordan denne er rapportert. Det ble vist til ekspertutvalget som nylig gjennomgikk Norges Banks forvaltning av SPU som pekte på at det kan oppstå mulige interessekonflikter internt i banken i forvaltningen av fondet. Et eksempel som utvalget trekker frem er at forvalterens insentiver til å prøve å oppnå høyest mulig avkastning hypotetisk kan komme i konflikt med et mål om høyest mulig avkastning etter kostnader i fondet. Departementet uttaler også at oppdraget omfatter eventuelle andre rammeverk og/eller prosesser som banken har for å unngå eller håndtere mulige interessekonflikter som kan oppstå i forvaltningen av SPU.

I henhold til engasjementsbrev, datert 28. oktober 2022, har Norges Banks representantskap engasjert Ernst & Young AS (EY) til å avgi en rapport med sine observasjoner av om godtgjørelsesordningen i NBIM og SBV er tilstrekkelig dokumentert, og i henhold til mandatet og gjeldende regelverk.

Våre observasjoner og vurderinger er oppsummert i rapportens kapittel 2. I kapittel 3 beskrives hovedelementene i relevante prosesser og dokumenter som vi har gjennomgått. I kapittel 4 gir vi en oversikt over hvilke målekriterier som vi har benyttet i evalueringen. I vedlegg 1 gis en skjematisk oversikt over prosessene knyttet til variabel godtgjørelse.

## **2. OPPSUMMERING**

---

Mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland («Mandatet») § 5-2 stiller krav om at hovedstyret fastsetter retningslinjer og rammer for en godtgjørelsesordning. Godtgjørelsesordningen skal bidra til å fremme og gi incentiver til god styring av og kontroll med risikoen for forvaltningen, motvirke for høy risikotaking, og bidra til å unngå interessekonflikter. Mandatet fastsetter videre at forskrift til verdipapirfondloven av 21.12.2011 nr 1467 («Forskriften») gjelder **med nødvendige tilpasninger**.

Godtgjørelsesordningene i NBIM er konkurransedyktig, men ikke lønnsledende, ifølge sammenligninger som er foretatt av anerkjente internasjonale leverandører. I intervjuer har det fremkommet at NBIM ikke har problemer med å tiltrekke seg kompetansen de trenger i dagens marked. Det har kommet frem at fondets arbeidstids- og feriebestemmelser anses som attraktive. Andre forhold som trekkes frem er bl.a. at forvalterne ikke har salgsansvar, noe som er en vesentlig del av arbeidet for forvaltere i privat virksomhet. Videre har flere opplyst at arbeidet er meningsfullt og at arbeidet bidrar til fellesskapet.

Basert på vår gjennomgang av rammeverket for godtgjørelsesordningen for SPU og SBV fremstår disse som godt gjennomarbeidet og i det alt vesentlige utformet og implementert i samsvar med gjeldende regelverk.

I vår gjennomgang har vi likevel observert enkelte områder som det kan være aktuelt at hovedstyret ser nærmere på. Våre observasjoner oppsummeres nedenfor:

- Det kan vurderes hvorvidt det bør utarbeides klarere retningslinjer for reduksjon eller bortfall av den variable godtgjørelsen ved sterkt (alvorlig) negativt resultat
- Operasjonalisering av Finansdepartementets referanseindeks på mandater som faktisk avkastning måles opp mot kan være krevende å forstå, noe i praksis kan oppleves som redusert åpenhet
- SPU utnytter ikke tracking error på 1,25% i mandatet fullt ut. EY har ikke undersøkt i detalj om det er sammenheng mellom hvordan tracking error utnyttes og måten den variable godtgjørelsen er utformet på. Det kan ikke utelukkes at den variable godtgjørelsesordningen i for liten grad premierer forvaltere som tar risiko
- Intern handel av finansielle instrumenter sparer SPU for transaksjonskostnader.

Det finnes interne regler for gjennomføring av internhandler, herunder priser handlene gjennomføres på. Observasjoner fra intervjuer kan indikere at disse ikke alltid er tilstrekkelig klare og forstått

- Ca 40% av målekortene til ansatte med variabel godtgjørelse har bare kvantitative mål. Det kan vurderes om alle ansatte skal ha innslag av kvalitative mål i sine målekort
- Andelen av den variable godtgjørelsen som utsettes er 50%, selv om verdipapirfondforskriften bare krever at 40% skal utsettes

Nedenfor er dette oppsummert.

### **Utformingen av den variable godtgjørelsesordningen**

NBIM er en relativ forvalter, og har innrettet den variable godtgjørelsesordningen deretter.

Det følger av verdipapirforskriften § 2-35 sjette ledd annet punktum at: «*Den samlede variable godtgjørelsen skal som hovedregel reduseres betydelig eller bortfalle dersom forvaltningsselskapets eller fondets økonomiske resultat er svakt eller negativt*».

I de oppdaterte retningslinjene for den variable godtgjørelsesordningen fra oktober 2022 har hovedstyret lagt til grunn at en slik reduksjon eller bortfall av den variable godtgjørelsen bare skal skje når fondet har et «sterkt (alvorlig) negativt relativt resultat». Hovedstyret kan vurdere å klargjøre nærmere når en slik situasjon antas å foreligge.

I Fondsmeldingen for 2022 (Melding St.9 2021-2022) fremkommer at nesten all variasjon i fondets avkastning kan forklares av utviklingen av referanseindeksen som fastsettes av Finansdepartementet. Ifølge finansforskningen anses aksjefond med en aktiv andel under 20 prosent som indeksfond. Norges Bank har beregnet at 10 til 20 prosent av aksjeporteføljen har avveket fra referanseindeksen. Forvaltningen av SPU kan etter departementets syn derfor karakteriseres som indeksnær, noe vi også mener er en rimelig forståelse.

Ekspertgruppen (Bauer, Christiansen and Døskeland) påpekte i sin rapport i januar 2022 at:

«it has been quite a challenge for us to understand NBIM's investment organization in granular detail, its key investment strategies and substrategies, and the cost allocation to the strategies and substrategies(...) However, providing a full overview of all substrategies is not possible; the time commitment and resources that come with the review committee's

mandate do not allow us to investigate them all in detail”.

Det vises til at det er over 200 mandater og undermandater som har en egen indeks. Ekspertutvalget påpeker at det er vanskelig å allokere avkastningen som NBIM rapporterer ned på de ulike avdelinger, investeringsteam og individer. Fondet har operasjonalisert Referansindeksen ved at alle mandatene får en benchmark som er en del av den totale Referanseindeksen (top-down oppsplitting). Alle mandatene er representerte med segregerte kontoer(porteføljer). Summen av alle del-benchmarker summerer seg opp til den totale Referanseindeksen gitt i mandat fra Finansdepartementet (bottom-up summering). Denne strukturen muliggjør granulær delegering av beslutningsmyndighet og spesialisering i forvaltningen, samtidig som den gir full transparens i hvilke forvaltere som tar hvilke beslutninger. Strukturen med definerte og segregerte kontoer og tilhørende benchmarker sikrer presis måling av både avkastning og risiko for aktuelle delmengder av fondet. Vår observasjon er at selv om fondet selv opplever modellen som transparent, kan det for utenforstående være komplisert å forstå hvordan fondet deler opp referanseindeksen på de ulike enkeltmandatene, noe i praksis fører til mindre åpenhet.

Ekspertgruppen påpeker videre at fondet ikke utnytter Tracking Error (TE) på 1,25 prosent i mandatet fullt ut. Fondets gjennomsnittlige TE i de siste fem år er ca 0,4 prosent. Ekspertutvalget uttaler at de er usikre på hva som er grunnen til dette. Det kan ikke utelukkes at måten den variable godtgjørelsesordningen er innrettet på ikke premierer forvaltere som tar risiko. Hvis for eksempel en forvalter har opptjent full variabel godtgjørelse i november og for foregående år (måloppnåelse måles over flere år), kan vedkommende ha personlig mindre incentiv til å ta risiko resten av året, selv om dette kan føre til at fondet går glipp av en mulig meravkastning.

NBIM har organisatorisk delt forvalterfunksjonen og handelsfunksjonen. I de tilfeller hvor mandatgenererte kjøps- og salgstransaksjoner går mot hverandre, er disse gjenstand for intern motregning (intern clearing) i handelsfunksjonen, før netto handles mot markedet. Slik internhandel er positivt for fondet og innebærer sparte transaksjonskostnader. Ved slik intern handel kan det likevel oppstå risiko for at forvalterne tar suboptimale valg. Vi viser til at forvalterne kan handle på to måter, enten handel med reell pris, eller ved bruk av såkalt ITP-ordning (Internal Trading Price), hvor handel skjer ved en teoretisk pris. For fondet er det alltid reell pris som er interessant og der teoretisk pris avviker fra reell pris kan dette føre til at fondet og den enkelte forvalter har ulike interesser.

Situasjoner hvor slike interessekonflikter kan oppstå er for eksempel der ulike forvaltere er både overvektet og undervektet i den samme aksjen. Selv om vi ikke har identifisert noen konkrete tilfeller, kan investeringer i markeder hvor det påløper Stamp duty (dokumentavgift) ved omsetning av aksjer, hvor forvalteren kan ha en interesse av å utnytte forskjeller mellom ITP pris og reell pris i sin personlige favør, hypotetisk føre til interessekonflikter. I slike tilfeller kan det oppstå en situasjon hvor den enkelte forvalter isolert sett kan opptjene variabel godtgjørelse selv om fondet taper penger på investeringen. På den annen side antar vi at omfanget av slike hypotetiske tilfeller er begrenset og at besparelsen for fondet ved internhandel i sum er betydelig høyere enn kostnaden knyttet til slike hypotetiske handler. Det er utviklet detaljerte regler for internhandel i kapittel 5 i NBIMs guidelines. Basert på informasjon mottatt i intervju, kan det likevel tyde på at retningslinjene ikke i tilstrekkelig grad er forstått av alle ansatte. Hovedstyret kan derfor vurdere om det er hensiktsmessig å klargjøre innholdet i gjeldende retningslinjer for å unngå situasjoner hvor ansatte bryter retningslinjene.

Det følger av European Security and Markets Authority (ESMA) sine retningslinjer (ESMA 2016/572) punkt 13.2.4.1 at en variabel godtgjørelsesordning i forvaltningsselskap bør inneholde både kvalitative og kvantitative mål. Det er cirka 40% i NBIM som kun måles etter kvantitative mål, noe som for dem gjør at godtgjørelsesordningen fremstår som matematisk og formelstyrt. En observasjon er at så lenge banken etter mandatet skal søke å oppnå høyest mulig avkastning, jf. Mandatet § 1-2, kan det synes vanskelig å endre målene i godtgjørelsesordningene i en mer kvalitativ retning. For personer som ikke har kvalitative mål, kan dette føre til økt fare for interessekonflikter ved at uønsket adferd ikke får direkte innvirkning på den enkeltes opptjening av variabel godtgjørelse. Vi merker oss likevel at selv om ikke alle ansatte har kvalitative mål i sine personlige målekort, er det i alle avtaler om prestasjonslønn inntatt en klausul om at brudd på retningslinjer mm. kan: «lead to a reduction of your performance payment or no performance payment at all.»

Selv om fondet kan redusere variabel godtgjørelse for alle ansatte på grunn at brudd på kvalitative forhold, kan hovedstyret vurdere om alle ansatte, med støtte i ESMA retningslinjer, skal ha innslag av kvalitative mål i sitt målekort. Ved utformingen av kvalitative mål er det viktig at disse er målbare. De kvalitative målene kan for eksempel utformes slik at de måler den enkelte deltakers adferd (hvordan handle i tråd med SPUs ledelsesprinsipper/og eller verdier).

Vi observerer at NBIM utsetter minst 50% av den variable godtgjørelsen for alle forvalterne uavhengig av rolle, mens forskriften krever at minst 40 % skal utsettes og da kun for personer som har arbeidsoppgaver av vesentlig betydning for risikoeksponeringen til fondet. Hovedstyret kan vurdere om det kan være grunnlag for å begrense kretsen av personer som er omfattet av den variable godtgjørelsesordningen til personer som har arbeidsoppgaver av vesentlig betydning for risikoeksponeringen til NBIM. Videre kan hovedstyret vurdere om andelen av den variable godtgjørelsen som utsettes skal tilpasses kravene i verdipapirforskriften.

### **Definisjon av «særlig stort beløp» hvor 60 prosent utsettes**

NBIM har i sine retningslinjer definert «særlig høyt beløp» til å være utbetaling av variabel godtgjørelse til person som har opptjening utover 100 prosent av sin faste godtgjørelse. Dette er i hovedsak personer som arbeider i utlandet som har en ramme på opptil 200% opptjening av fastlønnen. Vi mener at hovedstyret også kan vurdere å definere et nærmere kronebeløp, som uavhengig av om den variable godtgjørelsen kan utgjøre inntil 100 eller 200 prosent av fastlønnen, skal utgjøre et «særlig høyt beløp», hvor 60% skal utsettes i en periode på 3 år.



### **3. RAMMEVERK FOR VARIABEL GODTGJØRELSE I NBIM OG SBV**

---

#### **3.1. Bakgrunn**

Formålet med bankens forvaltning av Statens pensjonsfond utland (SPU) er å oppnå høyest mulig avkastning innenfor rammene av mandatet, jf. Mandatet § 1-2. For å nå dette målet må NBIM kunne tiltrekke seg personer med riktig kompetanse og relevant erfaring fra de fremste fagmiljøene nasjonalt og internasjonalt. NBIM konkurrerer om arbeidskraften i et internasjonalt marked hvor ordninger med prestasjonsbasert lønn er normen. For å kunne tilby en ordning som er konkurransedyktig, gjenkjennelig og forståelig, har NBIM etablert et lønssystem for investeringspersonalet som består av en fast og en variabel del. Den variable avlønningen avhenger av oppnådde resultater.

Fram til utgangen av 2018 fastsatte mandatet at prinsippene skulle forankres i forskrift om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsvedtak for verdipapirfond slik denne lød per 31. desember 2016 med nødvendige tilpasninger. Med virkning fra 1. januar 2019 ble mandatet endret, slik at godtgjørelsesordningen for ansatte i NBIM skulle baseres på kravene i forskrift til verdipapirfondloven. Hovedstyret vedtok 6. februar 2019 på denne bakgrunn endringer i prinsippene for godtgjørelse i NBIM. Den viktigste endringen bestod i at variabel godtgjørelse skal opptjenes eller utbetales dersom det er forsvarlig, og at den samlede variable godtgjørelse som hovedregel skal reduseres betydelig eller falle bort dersom fondets resultat er svakt eller negativt. Videre kommenterte hovedstyret at NBIM ikke har anledning til å utdele variabel godtgjørelse i form av andeler i SPU, og det ble heller ikke vurdert som hensiktsmessig å etablere et syntetisk fond. Den variable godtgjørelsesordningen ble videreført, hvoretter 50 prosent av årlig variabel godtgjørelse består av kontanter som tilbakeholdes og utbetales jevnt over en periode på 3 år, samtidig som den utsatte delen justeres med avkastningen av SPU.

#### **3.2 Styringsmodellen i Norges Bank for variabel godtgjørelse**

Roller og ansvar i Norges Bank knyttet til etterlevelse av Mandatet følger av styringsmodellen i Norges Bank og de styrende dokumenter for forvaltningen av SPU. Innenfor rammene i Mandatet fastsetter hovedstyret den variable godtgjørelsesordningen i SPU, og delegasjons- og prinsippdokumenter for styring og kontroll med forvaltningen.

Finansdepartementets mandat for forvaltningen av SPU § 5-2 stiller krav om at hovedstyret fastsetter retningslinjer og rammer for en godtgjørelsesordning. Mandatet

fastsetter videre at forskrift til verdipapirfondloven gjelder **med nødvendige tilpasninger**. Finansdepartementet har uttalt at det med formuleringen 'nødvendige tilpasninger' kun tas sikte på tekniske forhold, og at det ikke skal gis lempeligere behandling enn det som gjelder for de foretakene som er omfattet av reglene. Verdipapirfondforskriften stiller krav til utformingen av en godtgjørelsesordning og til hovedstyrets organisering og oppfølging av ordningen. Verdipapirfondforskriften kapittel 2 XI (§§ 2-33 til 2-39) har nærmere regler om godtgjørelsesordninger i verdipapirfond.

Hovedstyret har i samsvar med kravene i mandat og forskrift fastsatt prinsipper for godtgjøring til ansatte i NBIM, og fastsetter gjennom dette formål, omfang, kriterier for opptjening og utbetaling av godtgjørelse. Godtgjørelsesordningen skal bidra til å fremme og gi incentiver til høyest mulig avkastning og god styring av og kontroll med risikoen for forvaltningen, motvirke for høy risikotaking og bidra til å unngå interessekonflikter, jf. Mandatet §§ 1-2 og 5-2 annet ledd.

Det stilles krav om rapportering og oppfølging. Prinsippene vurderes, og blir eventuelt justert dersom det er endringer i mandatet for SPU eller andre relevante forskrifter, eller dersom hovedstyrets strategi for forvaltningen tilsier dette.

Hovedstyrets godtgjørelsesutvalg (GU) har en særskilt rolle i saker vedrørende godtgjørelsesordningen. GU er et saksforberedende og rådgivende arbeidsutvalg for hovedstyret, og bidrar til uavhengig behandling av saker som gjelder bankens lønns- og kompensasjonsordninger. GU består av tre av de eksterne hovedstyremedlemmene, samt en av de ansattvalgte representantene i hovedstyret. Medlemmene i GU velges for ett år av gangen.

For 2021/2022 har følgende personer vært med i GU:

- Arne Hyttnes (leder)
- Nina Udnes Tronstad (styremedlem)
- Kristine Ryssdal (styremedlem)
- Truls Oppedal (ansattvalgt)

Hovedstyrets løpende oppfølging av ordningene foregår særlig via fire styrebehandlinger:

1. I oktober året før opptjeningsåret behandler hovedstyret egen sak om den økonomiske rammen for opptjening av prestasjonsbasert lønn i kapitalforvaltningen for påfølgende år. Budsjettet er utarbeidet av NBIM Compensation Forum (som

består leder NBIM, nestleder NBIM, Chief Governance and Compliance Officer og Chief Risk Officer.)

2. Budsjettet baseres på mest mulig oppdaterte tall, dvs. informasjon om utviklingen også etter 3. kvartal. For 2021 ble det estimert med 60% gjennomsnittlig måloppnåelse i den variable godtgjørelsesordningen for året. Dette utgjorde i størrelsesorden mNOK 311.
3. I februar året etter opptjeningsåret behandles sak om opptjening og utbetaling j prestasjonsbasert lønn i kapitalforvaltningen for foregående år.
4. I april behandles rapporten om praktiseringen av godtgjørelsesordningen foregående år. Rapporten legges frem for hovedstyret sammen med uttalelser fra internrevisjonen om hvorvidt praktiseringen av ordningen er i samsvar med forskrift og øvrige retningslinjer for godtgjørelse.

Det er hovedstyrets vurdering at den variable godtgjørelsesordningen gir de ansatte insentiver til å oppnå høyest mulig avkastning innenfor mandatet. Informasjon om lønnssystemet offentliggjøres i årsrapporteringen om SPU, hvor det blant annet gis informasjon om antall ansatte med prestasjonsbasert lønn, samlet utbetaling av fastlønn og variabel lønn, samt samlet øvre ramme for variabel lønn og utbetaling av ytelser til ledende ansatte, se punkt 3.5. I tillegg redegjøres det for den årlige gjennomgangen av ordningen. Hovedstyrets prinsipper er offentlig tilgjengelige.

Internrevisjonen har i tråd med verdipapirfondforskriften § 2-34 tredje og fjerde ledd, gått gjennom rapporten fra hovedstyret «Årlig gjennomgang av godtgjørelsesordningen i Norges Bank Investment Management». Tilsvarende prosess gjelder for SBV, se punkt 3.4 nedenfor. Internrevisjonen har gjennomført intervjuer, dokumentstudier og testing av godtgjørelse for et utvalg ansatte. Formålet har vært å verifisere at godtgjørelsesprosessen er gjennomført som beskrevet i rapporten. Internrevisjonen har testet prestasjonsbasert godtgjørelse til et utvalg av 22 ansatte omfattet av ordningen. Utvalget utgjorde om lag 10 prosent av de totalt 214 ansatte som hadde avtale om variabel godtgjørelse ved utgangen av 2021.

Konklusjonen til internrevisjonen var at:

- Praktiseringen av godtgjørelsesordningen for NBIM for 2021 er i samsvar med mandatets bestemmelser om godtgjørelse, relevante bestemmelser i forskrift til verdipapirfondloven og de overordnede retningslinjene fastsatt av hovedstyret
- NBIMs rapport for 2021 til hovedstyret gir et rettviseende bilde av praktiseringen.

Styringsmodellen i Norges Bank for variabel godtgjørelse i NBIM er gjengitt i figuren på vedlegg 1.

Godtgjørelsesprinsippene er konkretisert i følgende dokumenter:

- Retningslinjer: «Guideline Compensation»
- Retningslinjer: «Guideline Long Term Performance Plan» LTPP

Rammeverk for godtgjørelse, understøttes av HR og et IT-system, som benyttes i arbeidet med risikostyring og kontroll i utøvelsen av forvaltningen. Risiko («Risk») og HR-funksjonene gir råd, vurderer henholdsvis relativ avkastning i forhold til indeks og operasjonell risiko, samt overvåker og beregner tildeling og utbetaling av variabel godtgjørelse.

### 3.3. Nærmere om godtgjørelsesordningen i NBIM

Hovedstyret har besluttet at medlemmer av NBIMs ledergruppe kun skal motta fastlønn. Ledergruppen utgjør leder NBIM, nestleder NBIM, investeringsdirektørene (Chiefer) for aktuelle investeringsområder (3), samt CTOO og CGCO.

I tillegg til fastlønn og variabel lønn omfatter godtgjørelsesordningen i NBIM følgende naturalytelser:

- Pensjon
- Personalforsikring
- Helseforsikring
- Ferie- og permisjonsordning
- Internettdekning
- Reiseforsikring for private reiser
- Låneordninger
- Andre lokaltilpassede ordninger, som for eksempel bysykkel

Hva slags naturalytelser den enkelte medarbeider har avhenger av hvor man arbeider.

I intervjuer ble det opplyst at det i februar 2022 ble iverksatt et eget rammeverk for karriereutvikling (career framework) i NBIM. Dette rammeverket gir nærmere beskrivelse av hvilke forventninger som kreves av ansatte som jobber i NBIM, og hva som vektlegges for karriere- og lønnsutvikling. Rammeverket skal gi anvisning på ulike kvalitative mål

(adferd) som blir vektlagt i så måte.

Hovedstyrets prinsipper slår fast at det kun er investeringspersonale eller andre ansatte utpekt av leder NBIM som har variabel godtgjørelse. Per i dag er det bare investeringspersonale som har variabel godtgjørelse. Med investeringspersonale menes ansatte som jobber med investeringsbeslutninger og kjøper/selger verdipapirer/eiendommer, i samsvar med veldefinerte interne mandater. Investeringspersonell er definert som:

- “Employees working with direct investment decisions/ mandates
- Employees working with investment analysis with short- and long-term impact and direct link to investment decisions
- Employees working with execution of trades and/ or direct link to trading executions”

Det fremgår av hovedstyrets fastsatte prinsipper for NBIM at:

*«where compensation is variable, the total amount of compensation shall be based on a combination of the assessment as to the performance of the individual, the performance of the relevant organizational unit and NBIM as a whole”.*

Sammensetningen av fast og variabel godtgjørelse skal være balansert. Rammen for variabel godtgjørelse for ansatte i Norge skal som hovedregel ikke overstige 100 prosent av fast årslønn. Det er p.t. to ansatte i Norge, hvorav en som tidligere jobbet i utlandet, som har en opptjening på 200 prosent av fastlønnen. For personell i utlandet skal den variable godtgjørelsen ikke overstige 200 prosent. Hovedstyret fastsetter årlig et tak for hvor mange ansatte som kan tilbys en ordning med opptil 200 prosent ramme.

For å vurdere om lønnsystemet er konkurransedyktig foretas en årlig sammenligning (benchmark) mot markedet i Norge og internasjonalt. Benchmark av lønn for investeringspersonale gjøres med utgangspunkt i samlet kompensasjon (fastlønn og variabel godtgjørelse), og er i liten grad avhengig av vekten mellom den variable og faste avlønningen. Benchmarkene foretas av anerkjente internasjonale aktører. Korn Ferry og McLagan brukes for å kartlegge lønnsnivå, mens Willis Towers Watson brukes for å sammenligne ansattgoder.

I tillegg til årlige sammenligninger, foretar HR en løpende evaluering basert på inntrykk fra rekrutteringsprosesser. Det innhentes også tilbakemeldinger gjennom sluttintervjuer.

For 2021 har Korn Ferry gjennomført en rettet lønnsundersøkelse for det norske markedet hvor en rekke relevante selskaper som NBIM sammenligner seg med deltakere. Sammenlignet med 2020 har den totale konkurransedyktigheten gått ned. Totalkompensasjonen ligger likevel over median. Resultatene av sammenligningen for 2021 indikerer at NBIMs kompensasjonspraksis er konkurransedyktig. Merk at sammenligningene kun tar stilling til faktiske lønnsutbetalinger; andre ikke-monetære ytelser som ferie- og permisjonsregler er det ikke tatt hensyn til.

### 3.3.1 Fastsettelse av variabel godtgjørelse i NBIM

Det følger av mandat for forvaltning av Statens pensjonsfond utland § 5-1 (1) at:

*«(1) Banken skal innen 1. desember hvert år sende departementet et begrunnet forslag til ramme for kostnadene ved å forvalte investeringsporteføljen basert på overslag over neste års forvaltningskostnader.»*

I tråd med regelverket utarbeidet NBIM i november 2020 et forslag til:

- maksimal ramme for opptjening av variabel lønn i 2021 (særskilt vedtak i forbindelse med budsjettbehandlingen), og
- særskilt vedtak om maksimalt antall personer i investeringsområdet ved kontorer utenfor Norge som kan gis prestasjonslønnavtale mellom 100 og 200 prosent av fastlønnen.

I desember 2020 fastsatte hovedstyret den maksimale rammen for prestasjonslønn og hvor mange ansatte som kan tilbys en ordning med opptil 200 prosent ramme i 2021.

I henhold til den variable godtgjørelsesordningen skal variabel lønn opptjent i et enkelt kalenderår bestemmes av tre komponenter:

- Individuelt resultat (40-50 prosent)
  - Mål om [x] prosent relativ avkastning på den ansattes investeringsportefølje i forhold til aktuell benchmark
  - Resultatet (scoren) beregnes over minimum 2 år, normalt en 3-årsperiode, og i noen tilfeller inntil 4 år
  - Den mulige opptjeningen kan være mellom 0 prosent og 100 prosent, men kan også være negativ
- Gruppens resultat (40-50 prosent) (over minimum 2 år)
  - Mål om [y] prosent relativ avkastning for gruppen samlet i forhold til benchmark

- Grupperesultatet kan justeres med utgangspunkt i eget bidrag til gruppen
- Grupperesultatet beregnes over minst to år, normalt tre-års periode
- Den mulige opptjeningen kan være mellom 0 prosent og 100 prosent, men kan også være negativ
- Fondets resultat (10 prosent)
  - Mål om [z] basispunkter relativ avkastning etter kostnader
  - Resultatet beregnes over en 2-årsperiode
  - Den mulige opptjeningen kan være mellom 0 og 100 prosent

Vi gjør oppmerksom på at ovennevnte bare er et eksempel og ikke rammen for hvordan det enkelte målebrevet skal settes opp.

Det er leder NBIM og investeringsdirektørene som vurderer hvilke relative mål som skal fastsettes for den enkelte ansatte. For 2021 er det opplyst at de aktuelle målene ble kommunisert i fellesmøter i hvert team ved starten av året, men at den enkeltes individuelle målebrev først ble sendt ut mellom juni og september 2021. At målbrevene ikke ble sendt ut samtidig som de ble kommunisert i fellesmøtet er ikke i tråd med retningslinjene og kan skape usikkerhet om hva som har blitt bestemt, noe som også er påpekt av internrevisjonen.

Leder NBIM fastsatte målet på fondsnivå for 2021 til 25 basispunkter relativ avkastning etter forvaltningskostnader og er det samme for alle ansatte. Gruppemål og individuelle mål ble foreslått av investeringsdirektørene basert på investeringsstrategi og risikorammer.

Investeringspersonell har generelt en blanding av kvantitative og kvalitative mål. Dette gjelder på alle nivåer. Høyest grad av kvantitative mål brukes innen Sector Strategies, for Asset Strategies er det en blanding, mens Real Assets (RA-området) i stor grad kun har kvalitative mål, da disse ikke har egne individuelle mandater.

Hvordan de tre komponentene er vektet vil variere fra person til person og stillingsnivå. Fondets avkastning vil imidlertid alltid være vektet lavt (10 prosent av totalen) for å unngå preg av en kollektiv ordning. Dette betyr at både svake og sterke relative resultater for fondet som helhet gir begrenset utslag i opptjeningen av variabel godtgjørelse. Gruppekomponenten vektet høyere for ledere av en gruppe eller avdeling, mens de andre medlemmene i gruppen har lavere gruppevektning og høyere individuell vektning. For alle

nivåer er det en ambisjon om at den enkelte i størst mulig grad selv kan påvirke måloppnåelsen.

### **Finansdepartementets referanseindeks (referanseindeksen)**

Referanseindeksen følger av Mandatet §§ 1-5 og 1-6, hvor referanseindeksene defineres av §§ 2-2 og 2-3, spesifikt definert av Bloomberg Global Inflation-Linked Bond Index/Bloomberg Global Aggregate Bond Index for obligasjonsporteføljen og FTSE Global All Cap Index for aksjeporteføljen. Disse indeksene vedlikeholdes av indeksleverandørene etter fastsatte regler. Enkeltobligasjoner og aksjer går både ut og inn av disse indeksene, hvilket endrer indeksenes sammensetning over tid. Det er de til enhver tid underliggende verdipapirer som i sum utgjør indeksens innhold og verdi (og følgelig også markedsverdiutvikling), og som tilsvarende speiles løpende i fondets referanseindeks, både for fondet totalt og for hver av de to aktivklassene aksjer og obligasjoner. Fondet er samtidig gitt en ramme for avvik mot denne referanseindeksen, definert gjennom en Tracking Error (TE er satt til 1,25%). I praksis betyr dette at fondet må investere sin portefølje tett opp mot referanseindeksen for å overholde TE-kriteriet. Disse to mandatkriteriene, indeksens presise definisjon og den tilhørende TE bestemmelsen, gjør at fondet er en relativ forvalter. Dette i motsetning til en eventuell målsetting basert på absolutt avkastning på kort sikt (sikre en høyest mulig nominell verdi på fondet på årlig basis).

Risk har laget retningslinjer for hvordan referanseindeksen skal deles opp innen investeringsområdene/-strategiene, herunder de benchmarker som knyttes til de ulike mandatene.

Da den totale benchmarken ikke inkluderer unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi (og fremvoksende markeder fixed income), blir indeksene som blir allokert ned på de tre strategiene: i) asset management, ii) security selection og iii) fund allocation, justert for de aksjer og obligasjoner som finansierer de unoterte investeringene. Fra disse interne delindeksene tas det så ut benchmarker til enkeltmandater. Når man summerer alle benchmarker til enkeltmandatene, vil disse i sum eksakt utgjøre den totale benchmarken for hele fondet. Selv om unotert eiendom ikke er en del av referanseindeksen, har fondet opplyst at unotert eiendom har en diversifiserende rolle for fondet som helhet. Benchmarken til unoterte investeringer består av en sammensatt benchmark fra aksjer og obligasjoner.



Ekspertgruppen (Bauer, Christiansen and Døskeland) uttaler i sin rapport av 3. januar 2022 at unotert eiendom og infrastruktur bør inngå i benchmarken i fondet.

Selv om fondet totalt sett har en lav risikoprofil, opererer NBIM med mer enn 200 investeringsstrategier (mandater). Av disse er ca 100 eksterne mandater. Alle mandatene er segregerte kontoer som er reflektert i fondets interne kontostruktur. NBIM måler den relative avkastningen presist på daglig basis, på alle målnivåer. Vår observasjon er at det likevel er komplisert å forstå hvordan referanseindeksen er operasjonalisert og fordelt utover de 200 mandatene. Fondets forvaltningsoppdrag er sammensatt og med en rekke detaljerte rapporteringskrav, og fondet er stort. Mandatstrukturen vil derfor neppe kunne gjøres enkel. For å gjøre det enklere for utenforstående tredjeparter å forstå prosessen mandatene blir allokert på, kan hovedstyret vurdere om prosessen kan beskrives på en mer pedagogisk måte. Dette vil kunne føre til økt transparens og åpenhet.

Fra tid til annen skjer det endringer i en eller flere enkelt benchmarker i fondet som den relative avkastningen måles etter. Slike endringer kan initieres både av den enkelte forvalter eller av investeringsdirektøren som har de overordnede ansvaret for det enkelte mandatet. Bakgrunnen for endring av benchmark kan for eksempel skyldes at en forvalter har særlig kunnskap om en sektor eller geografi innenfor investeringsuniverset, som ikke er reflektert i den gjeldende benchmarken forvalteren måles etter. En slik endring av benchmarks besluttes av CIO Equity Strategies etter en klart definert prosess med governance og kontroll, som gjennomføres på årlig basis. Prosessen sikrer at den enkelte forvalter selv ikke kan sette noen «lette, egenpåvirkede mål». Alle endringer av benchmarker gjelder fremover i tid og har ikke tilbakevirkende effekt.

### **Kvalitative mål**

Det er investeringsdirektørene som foreslår de kvalitative målene for ansatte som har slike mål i sine målekort. Målene settes basert på strategier og mål som er relevante for den ansatte. Hvilke kvalitative mål den ansatte får vil dermed variere med den ansattes stilling og ansvar.

Det er i hovedsak ansatte med lederansvar og ansvar for større mandater som har kvalitative mål. Videre har forvaltere med ansvar for unotert eiendom utelukkende kvalitative mål på individnivå. Dette fordi de ikke gjør noen investeringer på individnivå, alle investeringer forekommer på gruppenivå.

Eksempler på kvalitative mål er; ledelse av team, evne til å rekruttere og beholde ansatte og bidrag til å styrke ESG-integrasjon i investeringsprosessen, oppnåelse av avtalte mål etter handlingsplan, og generering av investeringsanalyser. Dokumentasjon av de kvalitative vurderingene som er gjort for enkeltansatte er dekket i måloppnåelsesbrevet (write-up) fra investeringsdirektørene.

I ekspertgruppens rapport side 8 oppfordrer forfatterne Departementet til å redusere rollen den relative avkastningen skal ha for vurdering av fondets måloppnåelse i forhold til mandatet, og at det heller blir lagt mer vekt på kvalitative forhold knyttet til driften av NBIM.. Ulempen med å introdusere (flere) kvalitative mål, er at de kan bli for skjønnsmessige og vanskelige å måle. Hovedstyret kan uansett vurdere om og på hvilken måte vekten av kvalitative mål kan tydeliggjøres i hovedstyrets prinsipper.

### **3.3.2 Kalkulering av variabel godtgjørelse i 2021**

Beregningen av prestasjonslønn gjøres i henhold til NBIM Procedure – Performance Pay Calculation, og bygger på de individuelle, årlige målebrevene for prestasjonslønn som er utledet av kriteriene nedfelt i NBIM Guideline – Long-Term Performance Plan. Hovedkriteriene som brukes i utmålingen av prestasjonslønn er fondets resultat, avdelingens resultat og enkeltindividets resultat. Med resultat menes i denne sammenheng i hovedsak oppnådd relativ avkastning i forhold til målsetning og referanseindeks og kvalitativ oppnåelse i individelementet. Målingen foretas over minimum 2 år.

Fondsmålene kalkuleres med en score mellom 0 prosent og +100 prosent oppnåelse. Avkastningen av SPU i 2021 var 14,5 prosent målt i fondets valutakurv. Det tilsvarer 1 580 mrd. kroner. Etter fradrag for kostnader og inflasjon var realavkastningen 8,8 prosent. Det var positiv avkastning for aksjer, unotert eiendom og unotert infrastruktur, men negativ avkastning for obligasjoner.

Avkastningen i 2021 etter kostnader var 70 basispunkter (0,70 prosent) over referanseindeksens avkastning. Målet for 2021 var 25 basispunkter. Måloppnåelsen på fondsnivå utgjorde følgelig 100 prosent i 2021.

Aksjeporteføljen fikk i 2021 en avkastning på 20,8 prosent. Stigende rentenivå gir kurstap på obligasjoner og førte til at SPUs obligasjonsportefølje fikk en avkastning på -1,9 prosent i 2021. Fondets unoterte eiendomsportefølje og unotert infrastruktur fikk i

2021 en avkastning på henholdsvis 13,6 og 4,2 prosent. Gruppe og individmål kalkuleres også med en score mellom 0 prosent og +100 prosent oppnåelse. Risk har ansvar for å beregne de kvantitative gruppe- og individuelle målene, mens det er investeringsdirektørene som vurderer den kvalitative måloppnåelsen (for de som har slike mål).

Risk måler den relative avkastningen daglig, ukentlig, månedlig og hvert kvartal. Målingen følger rapporteringskrav i mandatet og identifiserer ellers resultatbidrag på aktuelle deler av den operasjonelle forvaltningen. NBIM måler i ulike dimensjoner: på aktivaklasser og investeringsstrategier over tid (en dimensjon) og linjemessig for den organisatoriske strukturen Chiefs/GH/Head/Individ (annen dimensjon). Sistnevnte i den grad det er satt opp separate porteføljer/mandater. Avkastningen av aksjeporteføljen før kostnader i 2021 var 0,78 prosentenheter høyere enn avkastningen av referanseindeksen for aksjer. Avkastningen av obligasjonsporteføljen i 2021 var 0,03 prosentenheter lavere enn avkastningen av obligasjonsindeksen fastsatt av Finansdepartementet. Avkastningen av de unoterte eiendomsinvesteringene i 2021 var 6,3 prosentenheter høyere enn avkastningen av verdipapirene som inngår i finansieringen. Avkastningen på investeringer i unotert infrastruktur var 8 prosent høyere enn avkastningen av aksjene og obligasjonene som ble solgt for å finansiere investeringene (den vektete benchmarken).

På slutten av året kalkulerer Risk de ansattes måloppnåelse (score) på de konkrete kvantitative målene som var satt i målebrevet til individet. De samlede resultatene presenterer Risk i en egen rapport.

For de som har kvalitative mål vil investeringsdirektørene kommunisere den enkeltes måloppnåelse (Write-up) i en egen rapport til HR, normalt i januar.

Måloppnåelsen kan også være negativ for individ- og gruppenivå. Opptjeningen i et enkelt år er gjennomsnittet av prosentoppnåelsen fra opptjeningsåret og de to foregående årene. (Noen ansatte har tre og fire år avhengig av mandatstørrelsen). Den prosentvise opptjeningen multiplisert med rammen og gir opptjening per komponent. Summen av disse gir samlet opptjening for opptjeningsåret.

I samtaler med HR har det kommet frem at manglende oppfyllelse av kvalitative mål i praksis bare kan trekke ned, og ikke kan trekke opp den totale prosentvise måloppnåelsen på gruppe- og individnivå.

De samlede scorene for året blir deretter gjennomgått i NBIM Compensation Forum, normalt i februar. NBIM Compensation Forum foretar en kontroll av resultatet og standardavvik. I intervju fremkom at NBIM Compensation Forum gjorde endring i én sak i 2021.

Samlet sett ga beregningen av prestasjonslønn en gjennomsnittlig opptjening på 76 prosent av rammen for 2021, basert på resultater over flere år. For 2021 alene var den gjennomsnittlige opptjeningen 66 prosent av rammen.

I den flerårige prestasjonslønnsoptjeningen i 2021, fikk 11 prosent av de ansatte med prestasjonslønn en opptjening på mellom 0 – 50 prosent av prestasjonslønnrammen, 30 prosent av de ansatte fikk en opptjening på mellom 51 – 75 prosent av prestasjonslønnrammen, og 59 prosent av de ansatte fikk en opptjening på mellom 76 – 100 prosent av prestasjonslønnrammen.

I 2021 var det 49 ansatte som hadde en ramme over 100 prosent av fastlønnen. Av disse oppnådde 32 en slik opptjening, og den høyeste opptjeningen var på 198 prosent av fastlønnen. 50 ansatte hadde i 2021 en opptjening av variabel lønn på under 50 prosent av fastlønnen.

Tabellen nedenfor viser et fiktivt eksempel på beregning av variabel godtgjørelse for en medarbeider med en ramme for variabel lønn på maksimalt 200 prosent av fastlønn i 2021. Vedkommende har en treårig opptjeningshorisont for individuell- og gruppekomponent, og en toårig horisont (i likhet med alle andre) for fondskomponenten. Det presiseres at denne medarbeideren har høy avlønning. Den totale godtgjørelsen representerer derfor ikke det generelle lønnsnivået i NBIM.

Som tabellen viser, ble opptjeningen for denne medarbeideren 44 prosent av maksimal ramme (44% = 3,077TNOK/7 MNOK).

	Fordeling av ramme	2019	2020	2021	Opptjening % 2021	Opptjening kr
<b>Individuelt mål (50%)</b>	kr 3 500 000	26 %	50 %	-17 %	20 %	kr 688 333
<b>Gruppe mål (40%)</b>	kr 2 800 000	0 %	87 %	100 %	62 %	kr 1 745 333
<b>Fondets mål (10%)</b>	kr 700 000		84 %	100 %	92 %	kr 644 000
<b>Maksimal ramme 2021</b>	kr 7000 000				<b>Opptjening</b>	kr 3 077 667

Samlet opptjening blir beregnet på følgende måte:

Medarbeiderens fastlønn for 2021 = kr 3 500 000kr. Med en ramme for variabel lønn på 200 prosent blir den maksimale rammen for variabel lønn kr 7 000 000.

Individuelt mål: Maksimal ramme ganges med gjennomsnittet av oppnåelsen fra 2019, 2020 og 2021. Gruppemål: Maksimal ramme ganges med gjennomsnittet av oppnåelsen fra 2019, 2020 og 2021.

Fondets mål: Maksimal ramme ganges med gjennomsnittet av oppnåelsen fra 2020 og 2021.

### 3.3.3 Utbetaling av variabel godtgjørelse

Opptjent variabel godtgjørelse utbetales over flere år. 50 prosent utbetales kontant året etter, normalt i mars, mens de resterende 50 prosentene holdes tilbake og utbetales over de tre neste år. Beløpet som holdes tilbake justeres for fondets absolutte avkastning. For ansatte som får en opptjening på over 100 prosent av fastlønn (definert som særlig høyt beløp) blir 40 prosent utbetalt året etter at den variable godtgjørelsen er opptjent, mens de resterende 60 prosentene holdes tilbake og utbetales over de tre neste årene. Utbetalingen vil inkludere 50 prosent av opptjent variabel lønn det foregående år og i tillegg andel (1/3) som er holdt tilbake for tidligere år.

Tabellen nedenfor viser hvordan den opptjente variable godtgjørelsen utbetales over flere år (fremtidig avkastning for fondet er kun for illustrasjon)

	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Fondets avkastning</b>		6 %	2 %	-1 %	
<b>2021</b>	kr 3 077 667	kr 1 538 833	kr 512 944	kr 512 944	kr 512 944
<b>Avkastning fond 2022</b>			kr 30 777	kr 30 777	kr 30 777
<b>Avkastning fond 2023</b>				kr 10 259	kr 10 259
<b>Avkastning fond 2024</b>					-kr 5 129
<b>Årlig utbetaling i mars</b>		<b>kr 1 538 833</b>	<b>kr 543 721</b>	<b>kr 553 980</b>	<b>kr 548 851</b>

Opptjent godtgjørelse i 2021 var 3 077 667. I mars påfølgende år blir 50 prosent av dette utbetalt, det utgjør 1 538 833. De resterende 1 538 833 fordeles jevnt på de tre neste årene. De tre neste årene blir beløpet justert etter fondets absolutte avkastning året i forveien før beløpet utbetales i mars det påfølgende år.

Det fremgår i målbrevene og i brevet hvor måloppnåelsen er beregnet at den variable

godtgjørelsen er gjenstand for en inndragning (clawback og malus regler). Med clawback menes at variabel godtgjørelsen som har blitt utbetalt, kan bli krevet tilbake til NBIM på gitte betingelser. Med malus-regler menes at før den utsatte andelen av godtgjørelsen blir utbetalt kan det skje en helt eller delvis reduksjon av denne variable godtgjørelse hvis det kommer frem graverende forhold som tilsier at godtgjørelsen ikke ville blitt tildelt overhodet. For ordens skyld presiseres at ingen fikk redusert prestasjonslønn etter clawback eller malusreglene i 2021.

Konsekvensen av en opptjenings- og utbetalingsperiode over flere år er at uttellingen av variabel lønn glattes ut. Det gjør at det ikke er en direkte sammenheng mellom opptjent og utbetalt variabel lønn ett år og de relative resultatene for fondet dette året.

Det følger videre av prinsippene at opptjent variabel godtgjørelse for tidligere år som ikke er utbetalt før den ansatte har sagt opp sin stilling i NBIM vil bortfalle i sin helhet. At opptjent, men utsatt variabel godtgjørelse faller bort hvis man slutter i selskapet avviker for øvrig ikke fra bransjepraksis.

#### **3.3.4 Opptjening og bortfall av variabel godtgjørelse**

Det følger av verdipapirforskriften § 2-35 sjette ledd at:

*«Variabel godtgjørelse skal bare opptjenes eller utbetales dersom dette er forsvarlig ut fra forvaltningsselskapets økonomiske stilling og den aktuelle forretningsenhetens, fondets og den aktuelle persons resultater. Den samlede variable godtgjørelsen skal som hovedregel reduseres betydelig eller bortfalle dersom forvaltningsselskapets eller fondets økonomiske resultat er svakt eller negativt.»*

Bestemmelsen er en implementering av direktiv 2009/65/EF om kollektive investeringsfond (UCITS IV-direktivet) artikkel 14b første ledd bokstav (o) annet ledd.

I og med at verdipapirfondforskriften § 2-35 sjette ledd annet punktum angir at den variable godtgjørelsen 'som hovedregel' skal reduseres eller bortfalle, åpnes det slik vi

ser det for at det kan gjøres unntak i særskilte situasjoner. Når det kan komme på tale å gjøre unntak må ligge innenfor forvaltningens skjønn.

Vi har ikke funnet nærmere rettslige holdepunkter for når det kan komme på tale å gjøre unntak fra hovedregelen. En naturlig fortolkning av ordlyden tilsier at det er det absolutte økonomiske resultatet til fondet/SPU (og ikke det relative) som er avgjørende. I en situasjon hvor fondet har negativt absolutt resultat, bør det begrunnes nærmere hvorfor det likevel er grunnlag for unntak.

Den 26. oktober 2022 endret hovedstyret prinsippene for godtgjøring etter en grundig vurdering av nødvendige tilpasninger av verdipapirforskriften §2-35 sjette ledd annet punktum. Bestemmelsen som ble inntatt i retningslinjene er formulert som følger:

*«Total variabel kompensasjon skal generelt bli redusert eller bortfalle dersom den relative avkastningen for NBIM er svært (alvorlig) negativt.»*

I den nye tolkningen av «økonomisk resultat» som redegjort for av NBIM i saken til hovedstyret menes at dersom fondet har en relativ avkastning målt mot referanseindeksen som ikke er 'svært alvorlig' negativ så skal det kunne betales ut variabel godtgjørelse til de ansatte, selv om fondets absolutte økonomiske resultat er svakt eller negativt. Sagt med andre ord; den absolutte avkastningen for fondet skal ikke ha noen betydning for den overordnede vurderingen om tildeling, reduksjon og bortfall av variabel godtgjørelse det enkelte år, utover at den utsatte prestasjonslønnen blir justert med fondets faktiske avkastning. Det er ikke opplyst hva hovedstyret forstår med 'svært alvorlig negativ'.

Det er uklart om tolkningen til hovedstyret er en nødvendig tilpasning av verdipapirforskriften § 2-35 sjette ledd annet punktum.

Bestemmelsen er etter vår oppfatning en sikkerhetsventil som skal fange opp situasjoner der variabel godtgjørelse burde begrenses til tross for at det er forsvarlig sett hen til forvaltningsselskapets økonomiske stilling og den aktuelle forretningsenhetens, fondets og den aktuelle persons resultater.

Slik vi forstår bestemmelsen er det den totale rammen for variabel godtgjørelse som skal reduseres eller bortfalle dersom det økonomiske resultatet til fondet på tidspunktet den variable godtgjørelsen vurderes er svakt eller negativt. En slik reduksjon vil påvirke den variable godtgjørelsen til samtlige ansatte på det tidspunktet proporsjonalt. Den individuelle fordelingen av variabel godtgjørelse vil imidlertid kunne fordeles som normalt, så lenge resultatene ikke er så svake at hele rammen skal bortfalle.

Spørsmålet er om variabel godtgjørelse kan tildeles, reduseres eller falle bort uten at det tas hensyn til fondets absolutte nominelle avkastning når denne er negativ.

Et mål om absolutt avkastning vil innebære at fondet skulle søke å unngå nominelle tap i fallende markeder (slik som i 2022), men dette kan ikke gjøres uten samtidig å innrette fondets portefølje med stort avvik fra referanseporteføljen, hvilket i så fall ville bety å bryte det fastsatte TE-kriteriet i mandatet. NBIM påpeker at sammenhengen mellom relativ og absolutt avkastning sett opp mot mandatets målsetting i § 1-2 «om å søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader», herunder sammenholdt med TE- kriteriet i mandatet, vil være at høy relativ avkastning målt mot referanseindeksen på årlig basis vil harmonere med og sikre høyest mulig absolutte avkastning for fondet over tid (på lengre sikt).

Av dette følger videre at det etter NBIMs syn er vanskelig å operasjonalisere et mål om absolutt avkastning ned på den enkelte forvalters (PM) nivå, målt på årlig basis. Banken og NBIM anser seg som en relativ forvalter og operasjonaliserer forvaltningen deretter. Meravkastning målt mot Referanseindeksen representerer merverdi for fondet uansett benchmarkens utvikling, det være seg om markedene/indeksene stiger eller faller nominelt.

Dette er også utgangspunktet for hovedstyrets vurdering av verdipapirforskriftens § 2-35, hvor hovedstyrenotatet sier: «Ordningen må innrettes slik at den gir ansatte insentiver til å prestere også når utviklingen i finansmarkedene medfører fall i fondets verdier». Som et praktisk eksempel kan markedene i 2022 belyse incentivvurderinger som må gjøres på individnivå, hvor markeder var ned ca 18% midt i året. En praktisering med bortfall av variabel godtgjørelse grunnet negativ nominell verdiutvikling i fondet



ville i en slik situasjon fjernet variabelt lønn-incentiv som virkemiddel for å oppnå meravkastning for andre halvdel av 2022.

Selv om NBIM anser fondet som en relativ forvalter kan hovedstyret vurdere om det bør publiseres mer informasjon om hvorfor variabel godtgjørelse kan opptjenes også dersom det absolutt økonomiske resultatet til fondet er negativt det enkelte år.

European Securities and Markets Authority (ESMA) påpeker dette i veiledning 4 i sine retningslinjer for resultatbaserte honorarer for UCITS og enkelte typer alternative investeringsfond (ESMA34-39-968):

*“In order to avoid misalignment of interests between the fund manager and the investors, a performance fee could also be payable in case the fund has overperformed the reference benchmark but had a negative performance, as long as a prominent warning to the investor is provided.”*

Vi viser også til punkt 13.2.4.2 om 'Relative/absolute and internal/external measures' i ESMA's retningslinjer om godtgjørelsesordninger i henhold til UCITS IV-direktivet (ESMA/2016/575):

*“Relative performance measures are measures that compare performance with peers, either 'internal' peers (i.e. within the organization) or 'external' (similar management companies).*

*[..]*

*In a downturn economic cycle where most management companies and UCITS may perform poorly, relative measures may nonetheless lead to positive outcomes (and thus to an insufficient contraction of the management company's total variable remuneration) even if absolute performance has deteriorated compared to previous periods.»*

På bakgrunn av ovennevnte kan det anføres at det ikke er i fondets interesse at forvaltere ikke har incentiv til å prestere bedre enn indeks, til tross for at markedet går så dårlig at de absolutte økonomiske resultatene er svake. Hovedstyret kan uansett

vurdere å gi mer informasjon om bakgrunnen for at relativ måloppnåelse er valgt i vurdering av kvantitativ måloppnåelse. Økt transparens om dette vil kunne redusere risiko for uheldig negativ publisitet.

### **3.4 Variabel godtgjørelse i sentralbankvirksomheten**

I 2008 ble det etablert en variabel godtgjørelsesordning for medarbeidere med individuelle forvaltningsmandater i sentralbankvirksomheten (SBV). Ordningen er i praksis begrenset til medarbeidere i avdeling MI/Markeder som forvalter renteporteføljen og gir råd til hovedstyret om sammensetningen av de totale valutareservene. Ordningen skal motivere medarbeideren til å oppnå meravkastning for banken samtidig som ordningen ikke skal motivere til å ta unødig risiko.

Den variable godtgjørelsesordningen for sentralbankvirksomheten ble endret av hovedstyret den 5. februar 2020 med grunnlag i verdipapirfondforskriften kapittel 2, avsnitt XI. I tillegg til verdipapirfondforskriftens rammer utgjør følgende dokumenter rammeverket for godtgjørelsesordningen i SBV:

- Hovedstyrets prinsipper for bonusordningen i SBV av 5. februar 2020
- Sentralbanksjefens utfyllende retningslinjer for bonusordningen i SBV vedtatt 5. februar 2020
- Beregningsmetoder for bonusordningen i MI
- Mandatet til hovedstyrets godtgjørelsesutvalg
- Stillingsbeskrivelsen for sentralbanksjefen

I 2021 var det 10 av 15 ansatte i MI/Markeder som hadde en bonusavtale. Hovedkriteriene for å motta bonus er oppnådde resultater i forhold til avtalte mål og renteporteføljens totale resultater. Med resultat menes i denne sammenheng oppnådd meravkastning, målt over en periode på to år. For denne gruppen utgjorde den samlede fastlønnen 11,6 millioner kroner. Da maksgrensen for variabel godtgjørelse er 100 prosent av fastlønn, var også dette samlet øvre ramme for variabel godtgjørelse.

Det er HR enheten som beregner opptjent bonus på basis av kvantitative mål for individuelle resultater og for grupperesultatet. Avdelingsdirektør for MI fastsetter

målene og enheten Operations måler resultatene. Det er seksjonen Controlling & Performance Management i NBA Finance som kvalitetssikrer og bekrefter beregningene.

Når variabel godtgjørelse skal kalkuleres gjøres det på basis av gjennomsnittlig bonusgrunnlag de siste to årene. Bonusgrunnlaget er maksimum 200 prosent og minimum -100 prosent innenfor hvert enkelt år. Totalt er gjennomsnittlig bonusgrunnlag maksimum 100 prosent og minimum 0 prosent for de to årene til sammen. Samlet sett ga beregningen av bonus en gjennomsnittlig opptjening på 14 prosent av rammen for 2021, basert på resultater over 2 år.

Leder av MI kan i spesielle tilfeller justere bonusgrunnlaget for å ivareta hensikten med ordningen. I 2021 ble det besluttet at bonusgrunnlaget oppjusteres med 20 prosent for to av de ansatte med variabel godtgjørelse. Den kvalitative justeringen økte opptjeningen med 0,44 MNOK.

#### **3.4.1 Utbetaling og tilbakeholdelse av bonus i SBV**

60 prosent av den variable godtgjørelsen utbetales våren etter opptjeningsåret, normalt i mars, mens 40 prosent av den variable godtgjørelsen holdes tilbake. Den utsatte delen utbetales jevnt over de tre neste årene. Tilbakeholdt bonus skal forrentes årlig med avkastningen til rente- og aksjeinvesteringene målt i internasjonal valuta slik det går frem av kvartalsrapporten om forvaltningen av valutareservene.

For 2021 ga bonusavtalene en opptjening på 1,64 millioner, sammenlignet med 3,1 millioner i 2020. Tilbakeholdt bonus i SBV per 2022 utgjør 1,43 millioner.

Det ble i 2021 ikke utbetalt tilbakeholdt bonus til ansatte som sluttet i Norges Bank.

Leder av MI kan på ethvert tidspunkt beslutte at variabel godtgjørelse som ikke er opptjent, inndras dersom den ansatte bryter retningslinjene for forvaltningen, ikke etterlever formålet med forvaltningen eller har annen oppførsel som er uforenelig med forvalters stilling i Norges Bank.

I sin prosess med å gjennomgå praktiseringen av godtgjørelsesordningen har internrevisjon gått igjennom SBV og NBAs felles rapport til hovedstyret «Årlig rapport om gjennomgang av godtgjørelse i SBV og NBA 2021». Videre har de gjennomført intervjuer, dokumentstudier og testet godtgjørelse til 4 av de totalt 10 ansatte som mottar variabel godtgjørelse i SBV. Dette for å kontrollere at godtgjørelsesprosessen er gjennomført som beskrevet i rapporten. Konklusjonen til internrevisjon var at:

- Praktiseringen av bonusordningen i SBV for 2021 var i samsvar med prinsipper fastsatt av hovedstyret
- Beregnet bonusopptjening for 2021 er foretatt i samsvar med den metodikk som beskrives i dokumentet «Beregningsmetoder for bonusordningen i MI for 2021».
- SBV og NBAs felles rapport til hovedstyret for 2021 gir et dekkende og rettviseende bilde av praktiseringen.

Internrevisjon påpekte videre at NBA HR ikke har oppdatert alle de individuelle bonusavtalene i sentralbankvirksomheten slik at disse viser til det oppdaterte metodedokumentet for 2021.

### **3.5 Rapportering av godtgjørelsesordningene i NBIM**

Rettslig grunnlag er mandatet § 5-2 som fastslår at:

*(1) Hovedstyret skal fastsette retningslinjer og rammer for en godtgjørelsesordning. Godtgjørelsesordningen skal inneholde særskilte bestemmelser for ledende ansatte, for andre ansatte og tillitsvalgte med arbeidsoppgaver av vesentlig betydning for foretakets risikoeksponering og for andre ansatte og tillitsvalgte med tilsvarende godtgjørelse, samt for andre ansatte og tillitsvalgte med kontrolloppgaver.*

*(2) Godtgjørelsesordningen skal bidra til å fremme og gi insentiver til god styring av og kontroll med risikoen for forvaltningen, motvirke for høy risikotaking, og bidra til å unngå interessekonflikter.*

*(3) Forskrift 21. desember 2011 nr. 1467 til verdipapirfondloven gjelder med nødvendige tilpasninger.*

Det følger av verdipapirforskriften § 2-39 Informasjon om godtgjørelsesordning i årsrapport, at:

*«I årsrapporten for hvert fond som forvaltes, skal forvaltningsselskapet innta informasjon om summen av utbetalt godtgjørelse fordelt på fast og variabel godtgjørelse med angivelse av antall mottakere fordelt på de kategorier av ansatte som er omfattet av godtgjørelsesordningen, hvordan godtgjørelsen er beregnet, utfallet av periodisk gjennomgang av godtgjørelsesordningen og vesentlige endringer i godtgjørelsesordningen.»*

I årsrapporten til NBIM for 2021 side 72 gis det en overordnet beskrivelse av lønnsystemet i fondet. Det er opplyst at ledergruppen i NBIM bare mottar fastlønn. Det fremkommer at det bare er ansatte som tar investeringsbeslutninger som opptjener variabel godtgjørelse, og det er videre redegjort for hvordan variabel godtgjørelse beregnes. Det var til sammen 216 ansatte som var omfattet i 2021. Det opplyses at totalrammen for den variable godtgjørelsesordningen var 425 millioner kroner, og at gjennomsnittlig måloppnåelse var 76 prosent.

Hovedstyret kan vurdere om det kan gis mer utfyllende informasjon om praktiseringen av godtgjørelsesordningen i årsrapporten. Vi peker på at det mangler informasjon om de ulike kategorier ansatte som er omfattet av den variable godtgjørelsesordningen. Det er uklart om måten fondet rapporterer på er en nødvendig tilpasning av verdipapirfondforskriften § 2-39, jf. Mandatet § 5-2 (3). Hovedstyret kan også vurdere om det er naturlig å gi mer informasjon om hvordan totalrammen for variabel godtgjørelse er fastsatt. I lys av endringene som hovedstyret foretok i retningslinjene i oktober 2022 for når variabel godtgjørelse skal settes ned eller bortfalle, kan det være naturlig at det gis nærmere informasjon om at det har skjedd en endring av retningslinjene i 2022, og konsekvenser av endringen for opptjening av variabel godtgjørelse.

## 4 EVALUERING AV ETTERLEVELSE AV MÅLEKRITERIENE

---

### 4.1. Målekriterier

Vi er ikke kjent med at det finnes en enkeltstandard som kan benyttes som grunnlag for denne gjennomgangen og vi har derfor utviklet egne, tilpassede målekriterier, basert på EYs egen erfaring med praksis innen bransjen.

Målekriteriene som denne gjennomgangen bygger på, er gjengitt nedenfor:

Fokusområde	Målekriterier
A. Governance for godtgjørelse i Norges Bank	1. Prosessen for fastsetting og vedlikehold av godtgjørelsesordningen er transparent og i tråd med Mandatet og Norges Banks rammeverk for godtgjørelse, inkludert konsekvens for omdømme
	2. Prinsipper, retningslinjer, målkortet og tildelingsbrev for den variable godtgjørelsesordningen er klart definert og forstått av ansatte, hovedstyret samt ledelsen i NBIM
	3. Roller og ansvar for fastsetting av den variable godtgjørelsesordningen er klart definert, inkludert rollen til hovedstyret i Norges Bank og GU, samt ledelsen i NBIM, herunder at prinsipper for risikostyring og internkontroll er etablert
B. Utforming av den variable godtgjørelsesordningen	1. Målene som stilles for opptjening av variabel godtgjørelse er utformet slik at de tar hensyn til prestasjonen til den ansatte, avdelingen og fondet som helhet, herunder at det er oppstilt både kvalitative og kvantitative mål.
	2. Målene er klare og enkle å forstå for den ansatte og de som skal vurdere måloppnåelsen i forhold til målkortet til den enkelte
	3. Ved utformingen er forskjellige risikofaktorer som kan føre til interessekonflikter mellom ansatte og fondet, nærmere vurdert

	4. Rammen for den variable godtgjørelsesordningen, herunder prinsipper for når tildeling av variabel godtgjørelse skal reduseres eller bortfalle, er klart definert, og innenfor en forsvarlig fortolkning av regelverket
C. Fastsetting, beregning og utbetaling av variabel godtgjørelse	1. Prosessen for fastsetting, beregning og utbetaling av variabel godtgjørelse er definert i ulike prosessbeskrivelser, som er enkle å forstå og etterprøve av kontrollfunksjon
D. Rapportering	1. Vurdering av informasjon gitt av Norges Bank i offentlige rapporter er i henhold til regelverk og bransjepraksis, herunder krav til størst mulig åpenhet

#### 4.2 Vårt arbeid

I vårt arbeid har vi gått gjennom Norges Banks prinsipper for godtgjørelsesordningene i NBIM og i sentralbankvirksomheten, og sammenholdt dette med hovedstyrets rapport om godtgjørelsesordningen i henholdsvis NBIM og SBV for 2021, og forskrift av 21. desember 2011 nr. 1467 til verdipapirfondloven, kapittel 2, avsnitt XI «Godtgjørelsesordninger». I tillegg har vi foretatt en nærmere kartlegging av de aktuelle ordningene og gjennomgått relevant lovgivning og standarder på området, herunder har vi:

- Gjennomgått og vurdert prosesser og systemer for innsamling, sammenstilling og kvalitetskontroll av informasjon og data til bruk i nevnte dokumenter.
- Utført stikkprøvekontroll av underlag for informasjon og data presentert for et utvalg kvalitative og kvantitative beskrivelser presentert i nevnte dokumenter, samt kontroll av at disse er praktisert i henhold til spesifiserte kriterier som beskrevet i eller henvist til fra rapporten og i lov og forskrift.
- Kontrollert at verifisert informasjon er presentert på en riktig konsistent med øvrig informasjon presentert i Norges Banks årsrapport eller i andre rapporter fra banken hvor informasjonen er hentet fra.

Vi har intervjuet følgende representanter i banken (HR og NBIM) og i hovedstyret:

- Leder godtgjørelsesutvalget
- Leder NBIM

- Nestleder NBIM
  - CFA
  - Head of Compensation and Benefits
  - Global Head of HR Operations
  - Risikodirektør
  - Risk officer
  - Ansatt 1 – med variable godtgjørelsesordning
  - Ansatt 2 – med variable godtgjørelsesordning
- 
- I tillegg har vi intervjuet internrevisjonen.
  - Vi har også hatt samtale med professor Døskeland

Vi har gjennomgått målprosessen for variabel lønn. Dette har omfattet:

- Kartlegging av ulike målene som er avtalt og sammenholdt disse med eksterne aktører og rammeverk som grunnlag for videre vurdering for representantskapet om målene er adekvate for å oppfylle mandatet på best mulig måte.

I vår gjennomgang har vi kontrollert ulike tildelingsbrev for variabel lønn. Vi har foretatt stikkprøver av tre ulike personer hvor vi sammenholdt det som er avtalt i tildelingsbrevet med dokumentasjon på faktisk måloppnåelse og etterfølgende "appraisalprosess". Til slutt har vi kontrollert at utbetaling av variabel godtgjørelse i 2022 (som er opptjent i 2019, 2020 og 2021) har skjedd i henhold til det som er avtalt.

I vår gjennomgang har vi også vurdert gjeldende godtgjørelsesordning med relevante aktører i verdipapirfondbransjen.

Med vennlig hilsen  
ERNST & YOUNG AS



Kjétil Rimstad  
Partner



# Governance of Performance Pay

