



Uavhengig attestasjonsoppdrag om utforming og implementering av Folketrygdfondets rammeverk for risikostyring og kontroll av kredittrisiko i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge

2. desember 2024

Innhold

1. Vurdering av Folketrygdfondets rammeverk for risikostyring og kontroll av kredittrisiko i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge	3
2. Konklusjon og vurderinger	3
3. Folketrygdfondets rammeverk for risikostyring og kontroll av kredittrisiko i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge	4
3.1 Folketrygdfondets styringsmodell	4
3.2 Internasjonalt anerkjente standarder og metoder	5
3.3 Rammer for forvaltningen	6
3.4 Måling, styring og kontroll av kredittrisiko	7
3.5 Fortolkning av kvalitative bestemmelser i Mandatet	8
3.6 Rapportering på etterlevelse av mandatbestemmelser	9
4. Vedlegg 1: Målekriterier, avgrensning av oppdraget og utført arbeid	10
4.1 Målekriterier	10
4.2 Avgrensning av oppdraget	10
4.3 Arbeid utført	11

1. Vurdering av Folketrygdfondets rammeverk for risikostyring og kontroll av kredittrisiko i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge

Deloitte AS er valgt som ekstern revisor for Folketrygdfondet. Som en del av revisjonsavtalen mellom Folketrygdfondet og Deloitte AS er det lagt opp til en ordning med attestasjonsoppdrag og slike oppdrag er en del av finansdepartementets oppfølging av Folketrygdfondets forvaltning av Statens pensjonsfond Norge («SPN»). Det enkelte, konkrete attestasjonsoppdrag inngås etter nærmere dialog mellom ekstern revisor og finansdepartementet. Deloitte AS er engasjert av Folketrygdfondet til å foreta en uavhengig gjennomgang av utformingen og implementeringen av Folketrygdfondets rammeverk for risikostyring og kontroll av kredittrisiko i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

Vi har utført vårt arbeid i samsvar med den internasjonale standarden for attestasjonsoppdrag (ISAE) 3000. Vår oppgave er å gi betryggende sikkerhet for at Folketrygdfondet har utformet og implementert et rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til kredittrisiko i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge i samsvar med målekriteriene som er beskrevet i vedlegg 1.

Målekriterier, avgrensning av oppdraget og utført arbeid er omtalt i vedlegg 1.

2. Konklusjon og vurderinger

Etter vår vurdering er rammeverket for risikostyring og kontroll knyttet til kredittrisiko i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge i det alt vesentlige utformet og implementert i samsvar med målekriteriene for denne gjennomgangen (se kap. 4, Vedlegg 1).

I kapittel 3 beskriver vi Folketrygdfondets rammeverk for risikostyring og kontroll av kredittrisiko i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Beskrivelsen er strukturert i henhold til målekriteriene for gjennomgangen og som det fremgår av det enkelte delkapittel har vi ikke identifisert vesentlige mangler i forhold til målekriteriene. I vår gjennomgang identifiserte vi imidlertid enkelte forhold som er av betydning for arbeidet med å videreutvikle risikostyring og kontroll knyttet til kredittrisiko i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Vi har inkludert våre innspill og anbefalinger til dette arbeidet i beskrivelsen i kapittel 3.

3. Folketrygdfondets rammeverk for risikostyring og kontroll av kredittrisiko i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge

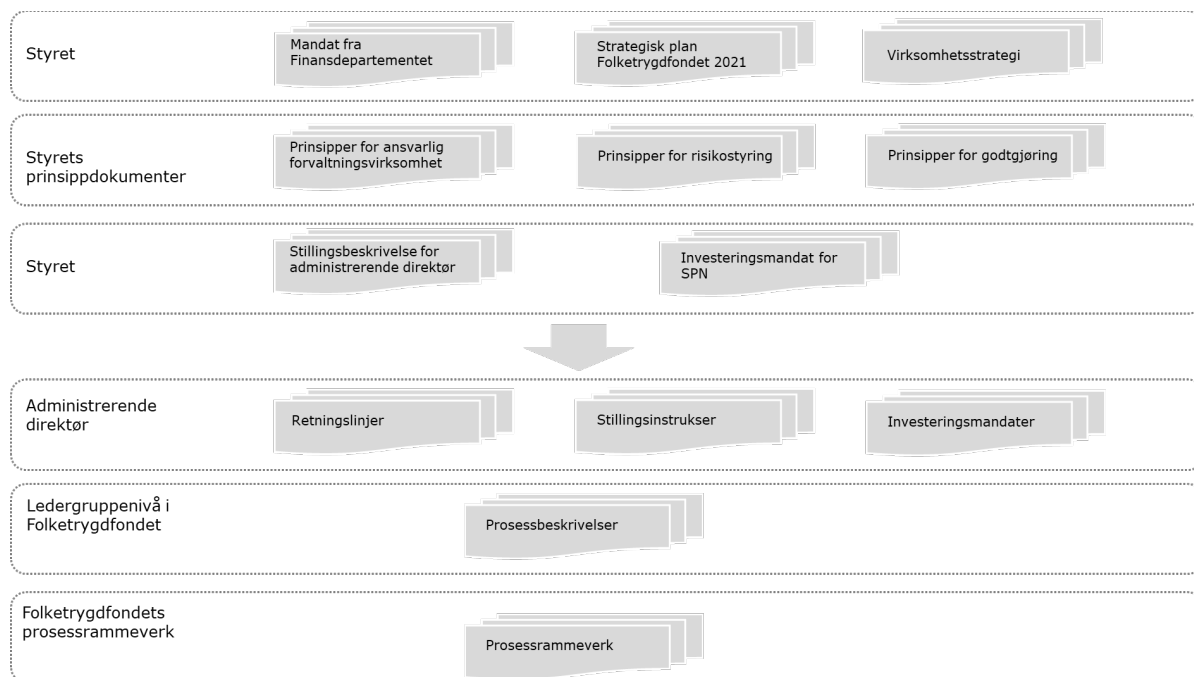
3.1 Folketrygdfondets styringsmodell

Finansdepartementet har plassert Statens pensjonsfond Norge (SPN) som et kapitalinnskudd i Folketrygdfondet. Folketrygdfondet har fått i oppdrag å forvalte innskuddet etter bestemte regler. Reglene er gitt av Finansdepartementet gjennom «Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge» (Mandatet).

Roller og ansvar i Folketrygdfondet følger av styringsmodellen i Folketrygdfondet og de styrende dokumenter for forvaltningen av SPN. Styret i Folketrygdfondet fastsetter strategien for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, innenfor rammene i Mandatet, og delegasjons- og prinsippdokumenter for styring og kontroll med forvaltningen.

Styret fastsetter prinsipper, stillingsbeskrivelse og investeringsmandat til leder av Folketrygdfondet. Tilsvarende fastsettes av leder av Folketrygdfondet for den enkelte leder i ledergruppen i Folketrygdfondet innenfor deres respektive ansvarsområder. Folketrygdfondet har implementert et prosessrammeverk, understøttet av IT-systemer, for å understøtte arbeidet med risikostyring og kontroll i utøvelsen av forvaltningen.

Styringsmodellen i Folketrygdfondet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er gjengitt i figuren under:



Mandatet stiller krav til at Folketrygdfondet skal fastsette prinsipper for måling og styring av kredittrisikoen, og at målingene skal søke å fange opp all relevant kredittrisiko knyttet til de finansielle instrumentene som brukes i forvaltningen.

Styret har fastsatt «Prinsipper for risikostyring» med et eget kapittel for kredittrisiko. Kredittrisiko skal måles og styres ved at det skal settes risikogrenser og det stilles krav til måling, styring og rapportering av kredittrisiko, inkludert at det skal dokumenteres at kredittrisiko er innenfor de risikogrenser som er fastsatt. Det stilles krav til at det for alle obligasjonsinvesteringer skal foreligge en kredittvurdering, og utfyllende krav til prosesser og dokumentasjon knyttet til

kredittvurderinger. Det fremkommer også at det skal etableres et klart organisatorisk skille mellom utførende og kontrollerende funksjoner. Risikostyringen skal organiseres rundt tre "forsvarslinjer". Første forsvarslinje skal bestå av kontrollaktiviteter som gjennomføres av operative risikostyringsfunksjoner, eksempelvis ved aksje- og renteavdelingens utøvelse av porteføljeforvaltning og kontrollaktiviteter opp mot fullmaktsgrenser, risikorapporter og rammer. Andre forsvarslinje skal bestå av kontrollaktiviteter som gjennomføres av sentrale risikostyringsfunksjoner som skal overvåke internkontroll og utnyttelse av rammer og fullmakter og retningslinjer samt rapportere eventuelle brudd. Internrevisjonen skal være den tredje forsvarslinjen.

Investeringsmandat Statens pensjonsfond Norge («Investeringsmandat SPN») er gitt av styret i Folketrygdfondet til administrerende direktør. Investeringsmandatet viderefører ordlyd fra mandatet fra Finansdepartementet, men har også en rekke utfyllende bestemmelser. Eksempelvis har styret i tilknytning til Mandatets 3-6 om rammer for forvaltningen fastsatt en rekke supplerende rammer, inkl. kredittrammer som begrenser maksimal eksponering for en enkelt utsteder med rating lavere enn BBB-.

Styret har også fastsatt stillingsbeskrivelse til administrerende direktør. Her stilles det blant annet krav til etablering av styrings- og kontrollsystemer som oppfyller internasjonalt anerkjente standarder, og at risikostyring og internkontroll skjer i henhold til prinsipper styret har fastsatt. Forvaltningen skal skje i henhold til Mandatet og Investeringsmandatet fra styret. Administrerende direktør kan delegere ansvar for deler av forvaltningen, og i så fall skal det skje gjennom investeringsmandater hvor investeringsuniverset og aktuelle risikorammer spesifiseres.

Administrerende direktør har fastsatt «Retningslinjer for måling, styring og kontroll av finansiell risiko». Retningslinjene inneholder et eget kapittel om kredittrisiko. Retningslinjene fastsetter at det for alle obligasjonsinvesteringer skal foreligge en kredittrating med tilhørende kredittramme og gir mer detaljerte reguleringer knyttet til kredittrating og kredittrammer.

Administrerende direktør har delegert forvaltningen av en delportefølje til Direktør renter gjennom mandatet «Internt mandat SPN – renteporteføljen». Dette mandatet beskriver blant annet målsetting, referanseindeks, tillatte instrumenter og rammer for forvaltningen. Rammene for forvaltningen er omfattende og detaljerte. Blant annet er det angitt rammer for maksimal kreditteksponering per ratingkategori.

Administrerende direktør har gitt stillingsbeskrivelser til Direktør renter og Direktør økonomi- og risikostyring. Her beskrives mål for stillingen, organisatorisk plassering, ansvar, myndighet og fullmakter samt arbeidsoppgaver, kompetanseutvikling, samarbeidsrelasjoner og internkontroll.

Leder renter har fastsatt prosessbeskrivelse for obligasjoner og sertifikater. Dette dokumentet beskriver handlinger, roller og ansvar knyttet til kontroll av rammer før en handel gjennomføres (pre-trade controls)

Direktør økonomi- og risikostyring har fastsatt prosessbeskrivelse for måling av kredittrisiko (post-trade controls). I dette dokumentet fremkommer hva som skal gjøres samt roller og ansvar for måling og oppfølging av kredittrisiko.

3.2 Internasjonalt anerkjente standarder og metoder

Det følger av Mandatets kapittel 4 at Folketrygdfondet skal fastsette prinsipper for styring, måling og kontroll av risiko som minst oppfyller internasjonalt anerkjente standarder og metoder. Folketrygdfondet skal regelmessig evaluere sitt arbeid og sin kompetanse knyttet til Folketrygdfondets risikostyring og internkontroll.

I «Investeringsmandatet», i «Prinsipper for risikostyring» og i stillingsbeskrivelse for administrerende direktør har styret gjengitt denne bestemmelsen. For ikke-finansiell risiko har styret, i «Prinsipper for risikostyring», navngitt rammeverk og standarder og fastsatt at disse skal legges til grunn i arbeidet med risikostyring og internkontroll «så langt det passer».

Avslutningsvis i «Prinsipper for risikostyring» er det fastsatt at administrerende direktør skal utarbeide skriftlige evalueringer på området, som skal være gjenstand for drøftelser mellom styret og administrasjonen. Det stilles videre krav til at det av evalueringene skal framgå hvilke standarder som er benyttet i evalueringen og gis en vurdering av om Folketrygdfondet oppfyller internasjonalt anerkjente standarder og metoder for risikostyring og internkontroll.

Ordlyden «minst oppfyller internasjonalt anerkjente standarder og metoder» er ikke direkte videreført eller ytterligere regulert i «Internt mandat SPN – renteporteføljen», «Retningslinjer for måling, styring og kontroll av finansiell risiko» eller i stillingsbeskrivelser til Direktør renter eller Direktør økonomi- og risikostyring.

Årlig utarbeider administrerende direktør evaluering og drøftelse av finansiell risiko. I rapporten for 2023 fremkommer det en overordnet evaluering opp mot enkelte standarder og det konkluderes med at «Egenevalueringen viser at Folketrygdfondet i stor grad følger internasjonalt anerkjente standarders metodikk, begrepsapparat og beregningsteknikk for marked-, kreditt- og motpartsrisiko, men med nødvendige tilpasninger».

Vi anbefaler Folketrygdfondet å styrke prosesser og dokumentasjon knyttet til kriterier som legges til grunn ved valg av internasjonale standarder og metoder som skal benyttes for kredittisiko, hvilke internasjonale standarder som har vært analysert og vurderingen av hvorfor man har landet på de respektive standardene samt hvordan de fastsatte prinsipper, retningslinjer og prosedyrer for måling, styring og rapportering av kredittisiko minst oppfyller de valgte internasjonalt anerkjente standarder og metoder. I dette ligger også å tydeliggjøre roller og ansvar knyttet til vurderingene.

3.3 Rammer for forvaltningen

Etter Folketrygdfondets styringsmodell er rammer for kredittisiko fastsatt i de ulike mandatene; Mandatet fra Finansdepartementet, Investeringsmandatet fra styret og «Internt mandat SPN – renteporteføljen» fra administrerende direktør til leder av renter.

Kravet til rammer for kredittisiko fremkommer i 3-6 i Mandatet fra Finansdepartementet. Referanseindeksene og forventet relativ volatilitetsbegrensningen angir de vesentligste rammene for kredittisiko. Etter Mandatet skal imidlertid styret fastsette supplerende risikorammer for forvaltningen for å fange opp risiko som erfaringsmessig ikke fanges godt opp av forventet relativ volatilitet, herunder rammer for kredittisiko, både på enkeltutstedernivå og på porteføljenivå. Av Mandatets 3-6 (3) følger det at Folketrygdfondet skal foreta en intern kredittvurdering når ekstern kredittvurdering ikke foreligger. Alle interne kredittvurderinger skal dokumenteres.

I Investeringsmandatet er kravene i Mandatet videreført. I tillegg har styret, i tråd med Mandatets 3-6, fastsatt supplerende risikorammer for kredittisiko. Det er fastsatt kredittammer for en enkelt utsteder med rating lavere enn BBB-, minimumsandel av porteføljen som skal holdes i statspapirer og forventninger til maksimalt forventet betinget tap for den relative avkastningen mellom porteføljen og referanseindeksen. Det foreligger ikke dokumentasjon av hvordan de supplerende risikorammene for kredittisiko er fastsatt på bakgrunn av risiko som erfaringsmessig ikke fanges godt opp av forventet relativ volatilitet, vi anbefaler at slik dokumentasjon utarbeides.

I «Internt mandat SPN – renteporteføljen» er det fastsatt detaljerte rammer for renteforvaltningen. De detaljerte kvantitative rammer for forvaltningen består blant annet av rammer for maksimal kreditteksponering per kategori av kreditt-rating, durasjonsavvik mellom portefølje og referanseindeks, rammer for rentederivater og rammer under normale markedsforhold for høyrisiko obligasjoner. Det foreligger ikke dokumentasjon av hva som menes med «under normale markedsforhold», vi anbefaler at slik dokumentasjon utarbeides.

Retningslinjer for måling, styring og kontroll av finansiell risiko inneholder et eget kapittel om kredittisiko og gjelder for kredittpapirer, men ikke for kredittpapirer som er garantert av den norske, svenske, finske eller danske stat. Retningslinjene fastsetter at det for alle

obligasjonsinvesteringer skal foreligge en kredittrating med tilhørende kredittramme og gir mer detaljerte reguleringer knyttet til kredittrating og kredittrammer.

Etter retningslinjene skal utstederrating fra ratingsbyråene S&P, Moody's, og Fitch eller andre ESMA-godkjente ratingbyråer benyttes hvis dette finnes. Når slike utstederratings ikke finnes, skal det utarbeides en intern kredittrating. Intern kredittrating fastsettes av avdelingen Økonomi og risikostyring. Det foreligger ikke mer detaljerte retningslinjer til hvordan en slik intern kredittrating skal fastsettes, hvor ofte den skal oppdateres eller hvordan bruk av eksterne kilder benyttet i kredittratingen skal kvalitetssikres, vi anbefaler at retningslinjene gjøres mer detaljerte på dette området. I tilfeller der den interne ratingen til et selskap ikke reflekterer den underliggende risikoen i selskapet, kan investeringskomitéen gi en særskilt rating. Ved situasjoner der en rating ikke gjenspeiler den faktiske kredittrisikoen for en utsteder og dette kan ha en vesentlig betydning for SPNs investeringsbeslutning skal viseadministrerende direktør legge frem en anbefaling om overstyring av rating til administrerende direktør i investeringskomitéen.

3.4 Måling, styring og kontroll av kredittrisiko

Med kredittrisiko mener Folketrygdfondet risiko for at utsteder av et verdipapir ikke er i stand til å betale renter og/ eller avdrag, konkursbehandling eller settes under offentlig administrasjon. Rammene for kredittrisiko er satt for å begrense forventet tap ved konkurs eller andre kreditthendelser.

I «Prinsipper for risikostyring» fremkommer det at formålet med prinsippene for risikostyring er å identifisere og håndtere risiko slik at den er innenfor fastsatte rammer. Et av hovedprinsippene er at Styrets rammer for risiko (markeds-, kreditt-, motparts- og operasjonell risiko og øvrige rammer for toleransegrenser for ulike typer risiko) skal danne utgangspunkt for risikoeksponering i utøvelse av forvaltningsmandater og driften av Folketrygdfondet.

Administrerende direktør har i «Retningslinjer for måling, styring og kontroll av finansiell risiko» fastsatt retningslinjer for måling, styring og kontroll av finansiell risiko (prising, avkastningsmåling, markeds- kreditt, og motpartsrisiko). Innenfor kredittrisiko beskrives retningslinjer for fastsettelse av rating, metode for fastsettelse av kredittrammer og utnyttelse av kredittrammene samt tid til tilpasning ved endring av rating eller annen beregningsteknisk reduksjon av rammen. For de andre finansielle risikoene foreligger det et eget punkt om måling av risiko, det foreligger ikke for kredittrisiko. I tillegg er det ikke tydelig hva som menes med «kontroll» av kredittrisiko. Vi anbefaler at retningslinjene utvides med en tydeligere beskrivelse av hva som menes med «måling» og «kontroll» av kredittrisiko og hvilke krav som stilles til dette.

I retningslinjene stilles det også krav til at stresstester skal brukes til å avdekke risiko -typer og -omfang som ikke dekkes godt av de andre risikosystemene Folketrygdfondet benytter for markeds-, motparts-, kreditttrisiko. Stresstester som besluttes gjennomført skal være initiert av avdeling Økonomi og risikostyring og diskutert med Folketrygdfondets Investeringskomité. Alle stresstester skal dokumenteres, slik at det fremgår hvem som har gjennomført stresstestene, hvilke systemer som er benyttet, metoder og parametervalg.

Stresstester skal gjennomføres minst kvartalsvis, og hyppigere ved behov, f.eks. ved større endringer i aktive posisjoner og ved rebalanseringer. Resultater av stresstester skal rapporteres til Investeringskomitéen ved første møte etter gjennomføringen. En oversikt over stresstester skal også rapporteres til styret minst en gang i året, normalt i forbindelse med den årlige drøftingen av markedsrisiko. Investeringskomitéen er ansvarlig for å iverksette nødvendige tiltak som følge av forhold som blir avdekket i de rapporterte stresstestene. I tilfeller hvor stresstester under ett eller flere scenarier viser et tap for porteføljen i forhold til referanseindeksen på mer enn siktemålet for forventet relativ volatilitet som er gitt i det aktuelle mandatet, skal investeringskomiteen vurdere behov for tiltak, herunder behov for nye supplerende rammer. Slik vurdering skal begrunnes. Styret skal orienteres på førstkommende styremøte dersom det iverksettes tiltak av vesentlig art som følge av resultater av stresstester. Stresstestene som benyttes for markedsrisiko omfatter også renteporteføljen og inkluderer kreditlemner. Vi er informert om at det, utover stresstestene for markedsrisiko, ikke er gjennomført stresstester for

å spesifikt adressere kredittrisiko. Vi anbefaler å dokumentere vurderingen av hvorfor kredittrisiko allerede er godt nok målt og kontrollert gjennom eksisterende risikosystemer og at det derfor ikke er behov for slike stresstester. Sentralt i dette er dokumentasjon av egnetheten til de benyttede metoder for å fange opp all relevant kredittrisiko, inkl. styrker og svakheter ved de ulike metodene, og vurderingen av at det ikke foreligger betydelige svakheter som medfører behov for supplerende målemetoder og kontroller for å redusere risikoen.

Det er utarbeidet prosessbeskrivelser for kredittrisiko og rammekontroll. Prosessen for rammekontroll omfatter blant annet implementering av regler for rammekontroll i verdipapirsystemet og løpende kontroll med rammer og varsel og håndtering av evt. brudd på disse. Rapportering av brudd skal skje løpende og en ukentlig rapport skal gis til Investeringskomiteen. Brudd på rammer skal også tas inn i kvartalsrapporten til styret.

3.5 Fortolkning av kvalitative bestemmelser i Mandatet

«Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge» er hovedsakelig rammepreget og prinsippbasert, forutsetter at Folketrygdfondet som forvalter fastsetter mer detaljerte interne regler¹ og inneholder både kvantitative og kvalitative bestemmelser. Med kvantitative bestemmelser menes bestemmelser hvor man basert på et tallgrunnlag kan vurdere om bestemmelsen er overholdt. Med kvalitative bestemmelser menes bestemmelser hvor det er behov for at Folketrygdfondet utøver skjønn i vurderingen, både ved implementering av bestemmelsene og i den løpende Fortolkning av etterlevelse. Eksempler på kvantitative og kvalitative bestemmelser knyttet til kredittrisiko følger i tabellen under.

Kredittrisiko - kvalitative mandatbestemmelser	Kredittrisiko - kvantitative mandatbestemmelser
<ul style="list-style-type: none"> • 3-6 (3): For alle obligasjonsinvesteringer skal det foreligge en kredittvurdering. Folketrygdfondet skal foreta en intern kredittvurdering når eksterne kredittvurdering ikke foreligger. Alle interne kredittvurderinger skal dokumenteres. Folketrygdfondet skal legge opp forvaltningen med sikte på at høyrisiko obligasjoner (kredittvurdering lavere enn «Investment grade») under normale markedsforhold ikke utgjør mer enn 25 prosent av markedsverdien av den private delen av obligasjonsporteføljen. • 3-6 (5): Styret skal fastsette supplerende risiko rammer for forvaltningen for å fange opp risiko som erfaringsmessig ikke fanges godt opp av forventet relativ volatilitet, jf. førsteledd ovenfor, herunder: <ul style="list-style-type: none"> b. Rammer for kredittrisiko, både på enkeltutstedernivå og på porteføljenivå. • 4-1 (1): Folketrygdfondet skal fastsette prinsipper for verddivurdering, avkastningsmåling og styring, måling og kontroll av risiko som minst oppfyller internasjonalt anerkjente standarder og metoder. Folketrygdfondet skal regelmessig evaluere sitt arbeid og sin kompetanse knyttet til Folketrygdfondets risikostyring og internkontroll. • 4-4: Folketrygdfondet skal fastsette prinsipper for måling og styring av kredittrisikoen, jf. Målingene av kredittrisiko skal søke å fange opp all relevant kredittrisiko knyttet til de finansielle instrumentene som brukes i forvaltningen. 	<ul style="list-style-type: none"> • 3-1 (1): Den strategiske referanseindeksen består av to aktivaklasseindekser; én aksjeindeks og én obligasjonsindeks. Aksjeindeksen utgjør 60 pst. av SPNs strategiske referanseindeks. Obligasjonsindeksen utgjør 40 pst. av SPNs strategiske referanseindeks. • 3-2 (1): Den strategiske obligasjonsindeksen har følgende sammensetning: <ul style="list-style-type: none"> a. 85 pst. består av de finansielle instrumentene som inngår i Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index med norsk utsteder. b. 15 pst. består av Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index med dansk, finsk eller svenskutsteder. c. Den strategiske obligasjonsindeksen nevnt i bokstav a skal bestå av én privat del og én statsdel. d. Den strategiske obligasjonsindeksen nevnt i bokstav a skal kurssikres mot norske kroner. Den strategiske obligasjonsindeksen nevnt i bokstav b skal ikke kurssikres mot norske kroner.

I de styrende dokumentene som leder av Folketrygdfondet har fastsatt er det ikke regulert hvordan de kvalitative bestemmelsene i investeringsmandatet skal forstås og hva etterlevelse skal måles mot for alle de kvalitative bestemmelsene.

Stillingsinstruksen til den enkelte leder i ledergruppen i Folketrygdfondet skal omfatte og inneholde de mandatbestemmelser og de prosesser den respektive leder har ansvaret for. Stillingsbeskrivelsene skal også fastsette krav til at det skal etableres hensiktsmessig risikostyring og kontroll og at det skal utarbeides og gjennomføres en handlingsplan. Det er ikke stilt

¹ Omtale av [styringsmodellen](#) på regjeringen.no

eksplisitte krav til den enkelte leder om fortolkning eller ajourføring av fortolkninger av de ulike kvalitative bestemmelsene i investeringsmandatet som de har fått et ansvar for og det er heller ikke definert hva etterlevelse skal måles mot.

Vi anbefaler at vurderingene som er gjort av hvordan de kvalitative bestemmelsene i Mandatet skal forstås og hva etterlevelse skal måles mot også inntas i de styrende dokumenter med en tydeligere referanse til de respektive bestemmelsene i Mandatet. Hvordan de kvalitative bestemmelsene i Mandatet skal forstås og hva etterlevelse skal måles mot kan endres over tid og det kan derfor være behov for å ajourføre vurderingene. Vi anbefaler at prosesser som ivaretar dette tydeliggjøres.

3.6 Rapportering på etterlevelse av mandatbestemmelser

Rapportering av brudd på rammer skal skje løpende og en ukentlig rapport skal gis til Investeringskomiteen. Investeringskomiteen består av Administrerende direktør, direktør operasjoner og IT, direktør aksjer, direktør renter, direktør økonomi og risikostyring og fagsjef datavarehus og analyse og kan utvides ved behov.

Kvartalsvis foreligger det en rapport til styret med utfyllende kommentarer om avkastning og risiko. Det rapporteres på overholdelse av Mandatet fra Finansdepartementet, Investeringsmandatet fra styret og «Internt mandat SPN – renteporteføljen» fastsatt av administrerende direktør og evt. brudd på rammer skal inngå i denne kvartalsrapporten.

I rapporteringen om etterlevelse av mandatene skal det bekreftes om bestemmelsene er etterlevd. Det foreligger ikke en dokumentert beskrivelse av grunnlaget for å vurdere om en kvalitativ bestemmelse er etterlevd. Mangler på formell veiledning for å vurdere etterlevelse kan medføre en økt risiko for at vurderingen ikke gjøres basert på et konsistent grunnlag. Vi anbefaler at det utarbeides veiledning på vurderingskriterier for å konkludere på etterlevelse av de kvalitative bestemmelsene, kriterier for at en mandatbestemmelse er «kvalitativ» og hva formålet med denne distinksjonen er.

Rapporteringen til styret om etterlevelse av Mandatet inneholder ikke beskrivelser som utdyper arbeidet med etterlevelse av kvalitative bestemmelser i Mandatet. For å sikre en tydelig beskrivelse av hvordan de kvalitative bestemmelser er forstått og hva etterlevelse er målt mot, anbefaler vi at rapporteringen utvides.

OSLO, 2. desember 2024

Deloitte AS

Henrik Woxholt

Roger Furholm

4. Vedlegg 1: Målekriterier, avgrensning av oppdraget og utført arbeid

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 kriterier, basert på vår egen erfaring med praksis innen bransjen.

Målekriteriene som denne gjennomgangen bygger på er gjengitt nedenfor:

Fokusområde	Vurderingskriterier
A. Styringsstruktur	1. Det foreligger prinsipper, retningslinjer og prosedyrer for måling, styring og rapportering av kredittrisiko
	2. Det foreligger dokumentasjon av Folketrygdfondets vurdering av at prinsippene for kredittrisiko minst oppfyller internasjonalt anerkjente standarder og metoder
	3. Roller og ansvar for kredittrisiko er klart definert, inkludert arbeidsdeling mellom utøvende og kontrollerende funksjoner
	4. Risiko- og etterlevelsesfunksjonens ansvar knyttet til kredittrisiko er klart definert
B. Rammer for forvaltningen	1. For alle obligasjonsinvesteringer foreligger det en kredittvurdering. Når ekstern kredittvurdering ikke foreligger har Folketrygdfondet foretatt en intern kredittvurdering. Alle interne kredittvurderinger er dokumentert.
	2. Folketrygdfondet har lagt opp forvaltningen med sikte på at høyrisiko obligasjoner (kredittvurdering lavere enn «investment grade») under normale markedsforhold ikke utgjør mer enn 25 prosent av markedsverdien av den private delen av obligasjonsporteføljen.
	3. Styret har fastsatt supplerende risikorammer for forvaltningen for å fange opp risiko som erfaringsmessig ikke fanges godt opp av forventet relativ volatilitet, herunder rammer for kredittrisiko, både på enkeltutstedernivå og på porteføljenivå
C. Måling av kredittrisiko	1. Målingene av kredittrisiko søker å fange opp all relevant kredittrisiko knyttet til de finansielle instrumentene som brukes i forvaltningen.
D. Fortolkning av kvalitative bestemmelser i Mandatet	1. For kvalitative bestemmelser i Mandatet hvor det er behov for fortolkninger for å kunne operasjonalisere bestemmelsene i forvaltningen er Folketrygdfondets fortolkninger dokumentert
E. Rapportering	1. For kvalitative bestemmelser i Mandatet hvor det er behov for fortolkninger for å kunne operasjonalisere bestemmelsene i forvaltningen er Folketrygdfondets fortolkninger dokumentert
	2. For kvalitative bestemmelser i mandatet hvor det er behov for fortolkninger foreligger det veiledning på vurderingskriterier for å konkludere på etterlevelse

4.2 Avgrensning av oppdraget

Vi har utført vårt arbeid i samsvar med ISAE 3000 for å gi betryggende sikkerhet for at Folketrygdfondet oppfyller kriteriene som er angitt ovenfor.

Et attestasjonsoppdrag som skal gi betryggende sikkerhet i tråd med ISAE 3000 forutsetter at arbeidet planlegges og utføres slik at det oppnås høy, men ikke absolutt sikkerhet for at saksforholdet som utredes oppfyller de fastlagte kriteriene.

Vår gjennomgang omfatter kun utforming og implementering av rammeverk for risikostyring og kontroll av kredittrisiko i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Gjennomgangen dekker eksempelvis ikke:

- Markedsrisiko, motpartsrisiko og operasjonell risiko,
- IT-systemer og kontroller knyttet til implementering og etterlevelse
- Utkontraktering relevant for implementering og etterlevelse

Vi har ikke sett på "operasjonell effektivitet" i denne gjennomgangen. "Operasjonell effektivitet" handler om hvordan en prosedyre settes ut i livet, hvor konsekvent den gjennomføres og hvem som er ansvarlig for prosedyren i perioden som gjennomgangen dekker.

4.3 Arbeid utført

Evaluering av etterlevelse i forhold til målekriteriene

Under evalueringen av Folketrygdfondets etterlevelse av målekriteriene, så vi på om det som dekkes var utformet og implementert i samsvar med målene i kriteriene.

En komponent vil være tilstrekkelig utformet dersom den enkeltvis, eller i kombinasjon med andre elementer, med rimelig grad av sikkerhet bidrar til å oppfylle det angitte målet når de angitte komponentene overholdes.

Begrepet implementert omfatter iverksettelse på et gitt tidspunkt av de aktiviteter som følger av utformingen, men omfatter ikke den faktiske løpende gjennomføringen av disse aktivitetene, eller i hvilken utstrekning de fungerer effektivt og etter forutsetningene.

Evaluering av utforming og implementering

Vi har etterspurt en rekke dokumenter som beskriver Folketrygdfondets rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til risikostyring og kontroll av kredittrisiko i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge i samsvar med målekriteriene. Den dokumentasjonen som er gjennomgått omfatter veiledende dokumenter, prinsipper, retningslinjer, prosessbeskrivelser, møtoreferater, investeringsmandater, presentasjoner og ledelsesrapportering.

I tillegg har vi intervjuet nøkkelpersonell i økonomi- og risikostyring i Folketrygdfondet for å skaffe oss en bedre forståelse av prosessene og aktivitetene som gjennomføres.

Vi tok for oss de viktigste sidene ved utformingen og implementering av rammeverk risikostyring og kontroll av kredittrisiko i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge i forhold til målekriteriene, vi vurderte den fremlagte dokumentasjonen og evaluerte om det forelå vesentlige avvik. Våre vurderinger bygger på forståelsen vi fikk fra å gjennomgå dokumentasjonen og fra intervjuer, og fremgår ikke nødvendigvis av dokumentasjonen alene.

2024 Deloitte - attestasjon...fondet - kredittrisiko

Name	Date	Name	Date
Woxholt, Henrik Johannes	2024-12-02	Furholm, Roger	2024-12-02

Identification
 Woxholt, Henrik Johannes

Identification
 Furholm, Roger



This document contains electronic signatures using EU-compliant PAdES - PDF Advanced Electronic Signatures (Regulation (EU) No 910/2014 (eIDAS))