



7; Målsetting

I Kompetansefondets **vedtekter §6** om forvaltningen heter det:

Stiftelsens midler forvaltes av stiftelsens styre. Styret kan delegere forvaltningen til daglig leder, men styret må gi instruks og retningslinjer for forvaltningen.

Dette strategidokumentet skal fungere som instruks og retningslinjer for kapitalforvaltningen i Kompetansefondet.

Rammebetingelsene: Stiftelsesloven og -tilsynet, vedtektene og stifters vilje

I Woxholts kommentarutgave til Stiftelsesloven heter det om styrets ansvar i §30 at:

for vedtekter som gjelder plasseringen av stiftelsens midler (..) kan det (..) oppstå (..) et spenningsforhold mellom stifterens vilje og hva som økonomiske hensyn tilsier. Denne avveiningen må løses i favør av stifterens vilje. Stiftelsesrettslig må hensynet til stifterens vilje gis prioritet fremfor økonomiske hensyn.

Hva var så stifters vilje på stiftelsestidspunktet?

Kompetansefondets (og Cultivas) vedtekter ble bestemt i år 2000. Vedtektene ble i stor grad kopiert fra den den gang nye NOU 1998:7 som var Woxholt- utvalgets forslag til ny stiftelseslov. Utvalget la opp til en restriktiv linje for kapitalforvaltningen med forbud mot å bruke grunnkapital til utdelinger, prioritering av sikkerhet foran avkastning og tvungen sparing utover inflasjonsjustering. Disse kravene forsvant i den endelige Stiftelsesloven av 2001, men to av dem ble med i SKFs vedtekter.

Det tredje kravet om tvungen sparing ble imidlertid nedstemt med stort flertall i Kristiansand bystyre (kommunalutvalget) da vedtektene ble vedtatt i september 2000. Fremtidige generasjoner skal ikke ha større tilgang til fondet enn nåværende.

I vedtektenes § 6 heter det videre:

Stiftelsens kapital skal til enhver tid forvaltes slik at sikkerheten ivaretas på en fullt ut forsvarlig måte i forhold til formålet, og at avkastningen blir tilfredsstillende for å ivareta formålet.

Sikkerheten skal altså være «fullt ut forsvarlig», mens det holder at avkastningen blir «tilfredsstillende». Setningen skal ifølge Woxholt forstås som «et legalt grunnlag for å prioritere sikkerheten dersom det ble satt på spissen.»

I **vedtektenes § 5** om stiftelsens kapital heter det:

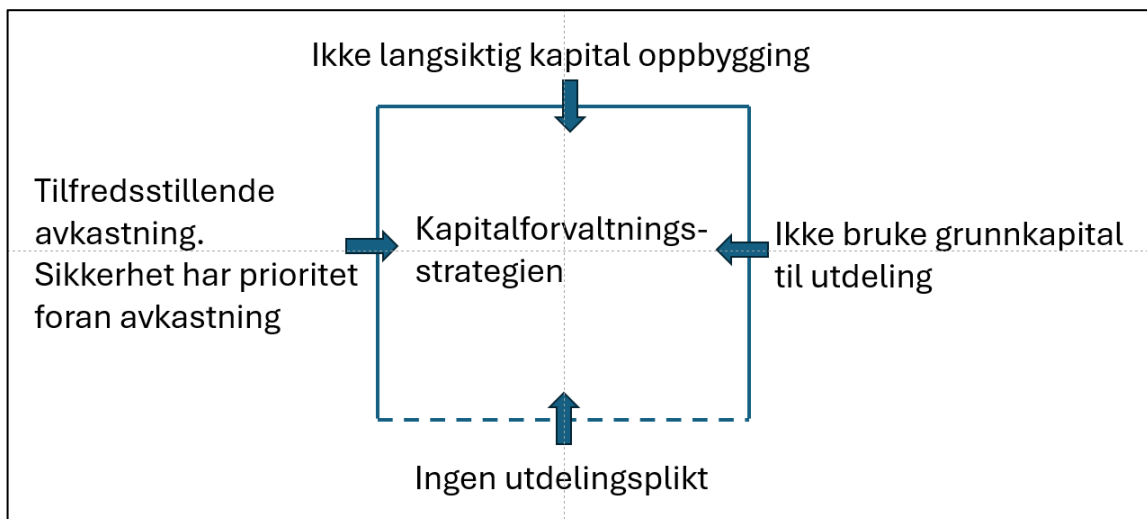
Stiftelsens kapital skal hvert år tillegges et beløp som er tilstrekkelig til at fondet opprettholder sin realverdi. Den øvrige avkastningen kan brukes det enkelte år til å fremme stiftelsens formål eller tillegges et rentefond som kan benyttes senere år.

Grunnkapital og tilleggskapital må aldri angripes. Hvis stiftelsens eiendeler har sunket i verdi slik at grunnkapitalen og tilleggskapital er angrepet, kan årlig utbetaling ikke finne sted før grunnkapital og tilleggskapital er oppfylt.

Da stiftelsene ble etablert var det uten bufferkapital. Skulle avkastningen svikte en periode slik at man kom under grunnkapitalen, var det å la være å dele ut som skulle være sikkerhetsmekanismen. Stiftelsestilsynet bekreftet i 2009 at det ikke er noe juridisk i veien for å befinne seg under den (inflasjonsjusterte) grunnkapitalen en periode - dette er i seg selv ikke å "angripe" grunnkapitalen. Derimot har vi ikke anledning til å betale ut midler før vi igjen er kommet over grunnkapitalen.

Muligheten til å gå under grunnkapitalen en periode gjør at fondet kan ta større risiko ved investeringene enn størrelsen på den finansielle bufferkapitalen alene skulle tilsi. Denne fleksibiliteten ble aktivt benyttet da fondet i årene etter 2010 bygget opp aksjeandelen i porteføljen uten at man hadde tilstrekkelig dekning i bufferkapitalen isolert sett. Det kan være vanskelig å anslå hva verdien av denne fleksibiliteten er målt i penger, men det er klart at den også i fremtiden kan benyttes til å redusere bufferkravet i stresstesten.

Motsatt er det heller ikke noen årlig utdelingsplikt. Vi kan gjerne spare opp for å bruke senere år; men altså ikke foreta så mye permanent sparing og kapitaloppbygging at det innebærer en skjevdeling til fordel for fremtidige generasjoner.



Det formelle rammeverket rundt utformingen av kapitalforvaltningen.

Stifterne ønsket en forsiktig forvaltning av kapitalen, men forventet på den annen side ikke at det ble garanterte årlige utdelinger. Uten denne fleksibiliteten måtte den frie egenkapitalen (bufferen) økes til størrelsesorden 600-700 millioner kr (pr 2024), for å kunne dekke et worst-case taps-scenario med 60% kombinert fall i aksjer og valuta slik som under dot.com krisen i 2000-2003. Et så høyt buffernivå er oppnåelig å spare til, men det er egentlig ikke ønskelig ettersom det binder så mye kapital som heller kunne vært prioritert til formålet.

Retten (og plikten, dersom vi er under grunnkapitalen) til å unnlate å dele ut er altså et grunnleggende premiss for kompetansefondets kapitalforvaltningsstrategi. Det er av denne grunn at alle tildelingene våre, og kontraktene med våre mottakere, juridisk sett er ettårige. Det er viktig at styret og administrasjonen er kjent med dette og at det kommuniseres utad. Å la være å dele ut er en mekanisme som kan oppstå med sjeldne og ujevne mellomrom, og det må ikke

oppfattes som et prestisjenederlag hvis og når det skjer. Bufferkapitalen er uansett såpass høy at en periode med utdelingsstopp ofte kan forventes å bli av relativt ubetydelig varighet.

Samtidig er det jo ikke en ønskelig situasjon å la være dele ut. Majoriteten av tildelingene våre er flerårige, og det kan bli uheldige konsekvenser av stopp i betalingsstrømmene til mottakerne.

Rammebetingelsene som nevnt over gir føringer for konkrete valg i strategien, blant annet mht. kapasiteten til å ha åpen valuta på toppen av høy aksjeandel, reglene for uttak og dimensjonering av bufferkapitalen.

Ytre forhold og ny kunnskap

Strategien for forvaltning og utdelinger vil i tillegg til vedtektene og andre formelle rammer også kunne påvirkes av eksterne forhold og nye innsikter. Kompetansefondets kapitalforvaltningsstrategi har vært justert flere ganger og vil sikkert bli endret i fremtiden også når forutsetningene endrer seg.

- Opprinnelig var Kompetansefondet kapital tenkt plassert i rentefond. Men etter ganske få års drift ble det klart at avkastningsmulighetene for obligasjoner ville bli utilfredsstillende for formålet, og det ble nødvendig å skifte til en aksjebasert portefølje. Dette fordret igjen et skifte i strategien for å systematisk bygge bufferkapital for å bli i stand til å takle de større svingningene i aksjemarkedet.
- De første årene var aksjene hovedsakelig norske og med aktiv forvaltning. Så kom det frem empiriske data om at aktive fond på sikt ikke ville kunne slå avkastningen i indeksnær forvaltning. Etter noen år ble det dermed foretatt et nytt skifte til en «oljefond» modell med 60% og etter hvert 70% globale aksjer i indeksfond.
- Med globale fond kom spørsmålet om valutasikring inn i strategivurderingene. De senere år er det kommet ny kunnskap om de reelle kostnadene ved valutasikring. Valutasikringsstrategien ble endret i 2021, men ble i 2024 endret tilbake til en 50/50 fordeling mellom usikret og valutasikrede aksjer.

Det er altså ikke mulig å konstruere en forvaltningsstrategi som er riktig for alle hensyn og en gang for alle. Det må bli kompromisser og avveininger og justeringer underveis, men fortrinnsvis basert på den beste kunnskapen som er tilgjengelig. Blant annet derfor benytter Kompetansefondet et investeringsråd bestående de beste kreftene på feltet i landet, og vi benytter innsikt fra oljefondet der vi kan.

8; Retningslinjer

2.1 Grunnkapital

Sørlandets Kompetansefonds inflasjonsjusterte grunnkapital er på 906 millioner kroner pr. 31.10.2025. Fondets grunnkapital skal hvert år tilføres så store beløp av avkastningen at realverdien av kapitalen blir opprettholdt. I enkelte år hvor fondets avkastning er lavere enn inflasjonen, skal det - i den grad det er midler tilgjengelig - overføres midler fra fondets frie egenkapital (bufferkapital) slik at fondets realverdi blir opprettholdt, jfr. for øvrig avsnitt om prioritering av avkastning nedenfor.

2.2 Plasseringsalternativer

Historiske undersøkelser viser at en investor normalt oppnår en høyere avkastning over tid når man øker risikoen i porteføljen. Kravet til avkastning må derfor veies opp mot den risikoen stiftelsen er villig til å ta. I tillegg tilsier erfaring og god finansteori at en portefølje bør være godt diversifisert for å

dempe effekten av plutselige verdifall i enkeltpapirer. Diversifisering kan gjøres i bredden ved at det investeres i flere ulike aktivaklasser, og/eller i dybden ved å investere i et større antall objekter i hver aktivaklasse.

Kompetansefondets investeringer skal være innen aktivaklassene:

- norske og nordiske rentebærende verdipapirer
- utenlandske rentebærende verdipapirer
- aksjer i verden
- eiendomsprosjekter i Norge og utlandet (avvikles i 2026)

Det kan gjøres formålstjenlige investeringer inntil 5 % av total investeringsportefølje.

Investeringene skal skje innenfor de rammer som gjelder i form av lover og forskrifter for stiftelsers finansforvaltning.

2.3 Avkastningsmålsetting

Det langsiktige avkastningskravet er 3,0 % p.a. realavkastning - gjennomsnittlig målt over en periode på 10 år. Utdelingens størrelse skal i 4-årsperioden 2025-2028 ikke overstige totalt NOK 240 millioner (Tallet inkluderer den ekstraordinære avsetningen på NOK 100 millioner i 2025). Størrelsen på utdelingene revideres hvert 4. år, neste gang i 2029.

2.4 Risikomål

Fondets kapitalforvaltning skal gjennomføres på en forsvarlig måte, og investeringsrisiko skal derfor avstemmes mot fondets bufferkapital. Investeringsrisikoen anslås ved å beregnes porteføljens tapsrisiko gjennom stresstesting av porteføljen.

Investeringsrisikoen anslås ved å beregnes porteføljens tapsrisiko gjennom stresstesting av porteføljen. Stiftelsen bruker følgende stresstest:

1. Aksjeporteføljen gis 67,5% av faktisk verdi dersom den relevante aksjeindeks har ny toppnotering på rapporteringstidspunktet. Aksjeporteføljen kan aldri gis høyere verdi enn 90%.
2. Dersom den relevante aksjeindeks har en toppnotering på et tidligere rapporteringstidspunkt innen siste 5 år, skal stresstesten hensynta faktisk fall fra toppnoteringen.
3. Obligasjonsporteføljen gis 85% av faktisk verdi dersom porteføljens gjennomsnittsdurasjon er 5 år og dersom den relevante obligasjonsindeks har ny toppnotering på rapporteringstidspunktet. Ved kortere eller lengre gjennomsnittsdurasjon enn 5 år, skal verdisettingen reflektere den endrede durasjonen på lineær basis. Obligasjonsporteføljen kan aldri gis høyere verdi enn 95%.
4. Dersom den relevante obligasjonsindeks har en toppnotering på et tidligere rapporteringstidspunkt innen siste 5 år, skal stresstesten hensynta faktisk fall fra toppnoteringen.
5. Ubelånte eiendomsfond gis 90% av faktisk verdi dersom det enkelte fondet har ny toppnotering på rapporteringstidspunktet (avvikles i 2026).
6. Dersom de ubelånte eiendomsfond har en toppnotering på et tidligere rapporteringstidspunkt innen siste 5 år, skal stresstesten hensynta faktisk fall fra toppnoteringen. Eiendomsporteføljen kan aldri gis høyere verdi enn 95% (avvikles i 2026).



7. Valutarisiko hensyntar 10% forverring i valutakurs for usikrede fond.

Øvrige risikoforhold

Ved investeringene skal følgende risikoforhold ivaretas:

- Likviditetsrisiko: Ved aksjeplasseringer og rentebærende verdipapirer skal det kun investeres i papirer med god likviditet. Investeringer i private equity, venture og såkorn er ikke omfattet av dette kravet.
- Kredittrisikoen for rentebærende plasseringer skal være lav/moderat (investment grade).
- Renterisikoen for rentebærende plasseringer styres ved rammer for durasjon.
- Valutarisiko: Globale aksjeinvesteringer valutasikres 50% av total aksjeportefølje. Investeringer i utenlandske rentepapirer skal alltid valutasikres.
- Oppgjørstrisikoen ved investeringer skal være minimal.

2.5 Aktivasammensetning

Investeringsporteføljen skal i utgangspunktet ha følgende strategiske sammensetning:

Aktivaklasse	Ramme 2025	Status 31.10.25	Ramme 2026	Min	Maks	Referanse indeks	Langsiktig mål
Bank/Pengemarked	1 %	3 %	2 %	1 %	5 %	NBP NGD 0,25	2 %
Norske statsobligasjoner	6 %	4 %	4 %	2 %	8 %	NBP NGD 3	6 %
Nordiske obligasjoner	8 %	7 %	7 %	4 %	12 %	NBP RM 1-3 3	6 %
Globale obligasjoner	15 %	13 %	17 %	10 %	20 %	BGAgg Corp h2n	16 %
Sum renteplasseringer	30 %	27 %	30 %			Vektet	30 %
Globale aksjer (usikret)*	35%	33 %	32 %	31 %	39 %	MSCI AC IMI	35 %
Globale aksjer (Valutasikr)*	31%	35 %	33 %	31 %	39 %	MSCI AC TR usd	35 %
Venture/Såkorn/form.tjen	4 %	2 %	5 %	0 %	8 %	Faktisk avkastn	0 %
Sum aksjeplasseringer	70 %	70 %	70 %	66%	74%	Vektet	70 %
Eiendom Norge og utland**	0 %	3 %	0 %	0 %	6 %	NBP NGD3+1 %	0 %
Sum andre aktivaklasser	0 %	3 %	0 %			Vektet	0 %
Sum	100 %	100 %	100 %				100 %

*Totale Globale aksjer skal være 100% indekxnære fond.

**Planlagt avviklet i 2026

2.6 Rebalansering

Det skal, uten ugrunnet opphold, gjennomføres en rebalansering med minimum 4%-poeng dersom aktivafordelingen går ut over minimums- eller maksimumsrammene pr. aktivaklasse.

2.7 Øvrige begrensninger for fondets investeringer

Renter:

- Renteinvesteringene skal ha en lav/moderat kredittrisiko (investment grade) og ha god spredning på ulike låntagere.
- Investeringer i pengemarked, norske, nordiske og globale obligasjoner skal skje via verdipapirfond.
- Investeringer i utenlandske obligasjoner skal skje via UCITS godkjente verdipapirfond som skal være valutasikret til NOK.
- Enkeltpapirene i de ulike fondene skal i hovedsak ha rating tilsvarende investment grade (høyere enn BBB-). Det tillates at forvalter legger skyggerating til grunn.
- Det kan investeres i obligasjonsfond som også investerer i papirer med en kredittrating som er lavere enn "investment grade". Denne andelen skal være maksimalt 15 % av aktivaklassen.
- Valg av rentefond skal godkjennes av styret.
- Obligasjonsporteføljens gjennomsnittlige rentedurasjon skal ikke overstige 6,5 år.
- Durasjon:

	Normal	Min	Maks
○ Pengemarked	0,25 år	0 år	1 år
○ Obligasjoner Norden	3 år	0 år	4 år
○ Obligasjoner globale	5 år	0 år	9 år

Aksjer:

- Aksjeplasseringer skal være aksjer eller verdipapirfond som investerer i aksjer som er notert på børser i land som inngår i Morgan Stanley verdensindeks.
- Unoterte norske aksjer skal være formålstjenlig investering og/eller venture-fond.
- Aksjeplasseringene skal forvaltes etter en konservativ risikoprofil, og det skal tilstrebes god spredning mellom ulike sektorer og regioner.
- Investeringer i globale aksjer skal foretas gjennom indekxnære fond.

Valuta:

- Alle globale renteinvesteringer skal valutasikres.
- Totale aksjeinvesteringer valutasikres 50% av total aksjeportefølje.
- Styret kan avvike i særskilte situasjoner.

Finansielle derivater:

- Derivater kan kun benyttes til sikring av valuta- og inflasjonsrisiko knyttet til porteføljen.

2.8 Etiske retningslinjer for investeringer

Stiftelsen skal tilstrebe å medvirke til bærekraftig samfunnsutvikling med fokus på miljø, etikk og sosiale forhold. Stiftelsen skal forbindes med høy etisk standard.

Stiftelsen skal tilstrebe å unngå transaksjoner og handlinger som innebærer en risiko for medvirkning til uetiske handlinger, krenkelse av menneske- og arbeidstakerrettigheter, korrupsjon og miljøødeleggelser.

Fortrinnsvis skjer dette ved å investere i fond som allerede er etisk screenet. Det er et krav til forvalter at den enten har signert FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (UNPRI), ekskluderer foretak på



eksklusionslisten til Etikkrådet for Statens Pensjonsfond Utland, eller eventuelt gjør tilsvarende interne vurderinger.

2.9 Bruk av avkastning

Avkastning defineres i denne sammenheng som bokført totalavkastning med fratrekk for alle kostnader ved kapitalforvaltningen minus årets kostnader til administrasjon og styre som fastsatt i det årlige administrasjonsbudsjett.

1. prioritet: Opprettholdelse av fondets realverdi

En del av fondets årlige avkastning som tilsvarer siste års vekst i konsumprisindeksen skal hvert år holdes tilbake i fondet for å opprettholde fondets realverdi over tid.

2. prioritet: Utdeling av midler

3. prioritet: Oppbygging av bufferkapital

Denne skal benyttes til å muliggjøre utdeling av midler i år med dårlig avkastning og bufre risiko i investeringsporteføljen.

Midler til driften av Kompetansefondets administrasjon og styre tas fra avkastningen basert på årlige driftsbudsjetter vedtatt i stiftelsens styre.

2.10 Rapportering

Den eller de som forvalter kapitalen for Sørlandets Kompetansefond skal hver måned utarbeide rapporter til Sørlandets Kompetansefonds styre med følgende informasjon:

- Verdiutvikling for totalporteføljen og de enkelte delporteføljer siste måned og hittil inneværende år.
- Avkastning for totalporteføljen og de enkelte delporteføljer målt ved markedsverdi siste måned og hittil inneværende år målt både i absolutte tall og i forhold til sine respektive referanseindekser.
- Resultatregnskap og balanse.
- Durasjon for renteplasseringene.
- Oversikt over alle verdipapirer og fond som inngår i porteføljen(e) som forvaltes.
- Oversikt over alle transaksjoner, dvs. kjøp og salg av enkeltpapirer og fond siste måned.
- Oversikt over kostnader knyttet til forvaltning av midlene.

Rapportene skal oversendes innen 10 virkedager etter hvert månedsskifte.

9j Fullmakter

Forvaltning av Sørlandets Kompetansefonds midler fordeles på tre ulike beslutningsnivåer:

Nivå 1.

Fordeling av ansvar mellom styret og administrasjonen i Sørlandets Kompetansefond er hjemlet i lov om stiftelser og stiftelsens vedtekter.

Styret har ansvaret for at stiftelsens midler forvaltes på en forsvarlig måte og slik at avkastningen blir tilfredsstillende for å ivareta stiftelsens formål.

Styret er ansvarlig for å fastsette instruksjer og innføre forsvarlige kontrollsystemer og rutiner for kapitalforvaltningen.

Styret vedtar strategi for kapitalforvaltningen og alle senere endringer og justeringer i strategien.

Styret foretar evaluering av strategien etter behov, dog minimum en gang pr. år.

Nivå 2.

Daglig leder har ansvar for den daglige forvaltning. Plasseringer av ekstraordinær karakter skal behandles av styret.

Daglig leder skal føre oppsyn med de kapitalforvaltere som er engasjert av styret og rapportere allokering av midlene og løpende resultatutvikling til styret på hvert styremøte.

Nivå 3.

Kapitalforvaltningsselskaper som engasjeres av Sørlandets Kompetansefond.

Det skal inngås separate avtaler med den eller de som velges som forvaltere. Investeringsinstruksen for vedkommende forvalter(e) skal være i henhold til den vedtatte investeringsstrategien for Sørlandets Kompetansefond.