

1967-2017

Folketrygdfondet 50 år

Innhold

Innledning

- 1 Historien
- 2 Nøkkeltall
- 3 Formålet
- 6 Hovedpunkter
- 7 Omstilling og verdiskaping v/adm. direktør Olaug Svarva

Årsberetning

- 10 Årsberetning for 2016
- 18 Styret i Folketrygdfondet

Folketrygdfondet

- 22 Investeringsfilosofi
- 26 Risikostyring
- 30 Organisasjon

Forvaltning SPN

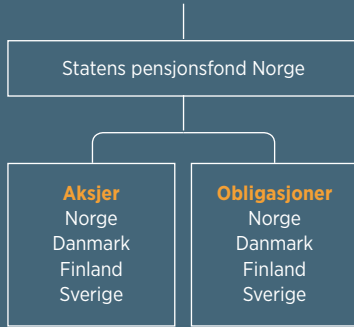
- 42 Resultat for 2016
- 54 Avkastning 1998-2016
- 56 Finansiell risikostyring

Eierrapporten

- 64 Folketrygdfondets eierrolle
- 76 Dette er vi opptatt av
- 86 Dialog
- 88 Generalforsamlinger
- 92 Valgkomiteer og styrende organer
- 93 Utvikling av god praksis
- 95 Renteporteføljen

- ftf.no **Regnskap**
Regnskap for Folketrygdfondet

Folketrygdfondet



Folketrygdfondet er et særlovsselskap som forvalter Statens pensjonsfond Norge. Kapitalen står som innskudd i Folketrygdfondet og investeres i Folketrygdfondets navn.

Antall ansatte 2016 / 2015

51

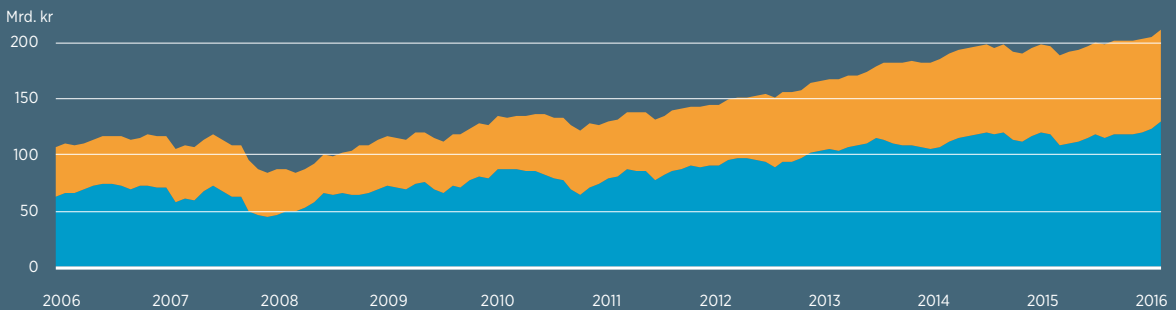
52

Administrasjonskostnader 2016



Personalkostnader	59,7 %
IKT- og systemkostnader	20,4 %
Depotkostnader	4,7 %
Lokaler etc.	3,8 %
Konsulentbistand	1,8 %
Andre kostnader	9,6 %

Kapitalutvikling over tid, Statens pensjonsfond Norge



Historien

1967

Folketrygdfondet opprettes for å forvalte overskuddene i folketrygden.

1979

Folketrygden går etter hvert med underskudd, og 1979 blir derfor siste år med kapitaloverføring fra folketrygden til Folketrygdfondet.

2006

Statens pensjonsfond etableres som felles overbygning over Statens pensjonsfond utland («Oljefondet») og Statens pensjonsfond Norge. Folketrygdfondet beholdes som navn på organisasjonen som forvalter Statens pensjonsfond Norge.

1990

Forvaltningen av Folketrygdfondet er de første årene delt inn i fem distrikter som hver har sitt distriktsfondsstyre. I 1990 blir distriktsstyrene avviklet, og Folketrygdfondet blir direkte underlagt Finansdepartementet.

2007

Folketrygdfondet får nytt mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

2008

Folketrygdfondet blir omdannet til et særlovsselskap underlagt Finansdepartementet. Det blir med dette et tydeligere skille mellom kapitalen (Statens pensjonsfond Norge) og forvalteren av denne kapitalen (Folketrygdfondet).

2014

I 2013 blir det lagt frem en avviklingsplan for Statens obligasjonsfond, slik mandatet forutsatte. Fondet avvikles 19. september 2014.

2009

Statens obligasjonsfond opprettes som et tiltak under finanskrisen. Forvaltningen legges til Folketrygdfondet.

Nøkkeltall

Folketrygdfondet

		2016	2015	2014	2013	2012
Forvaltningshonorar	mill. kroner	172	168	144	145	138
Personalkostnader	mill. kroner	103	64	73	76	77
Avskrivninger og andre driftskostnader	mill. kroner	69	74	69	68	59
Folketrygdfondets egenkapital	mill. kroner	75	72	28	47	61

Statens pensjonsfond Norge

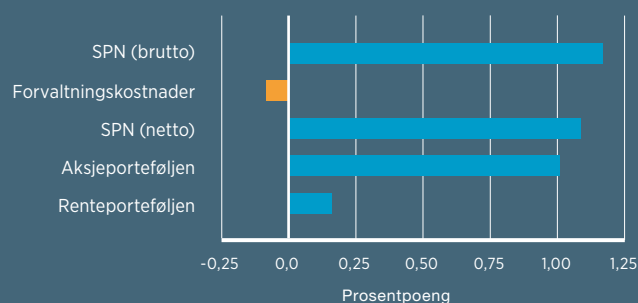
RESULTAT/AVKASTNING		2016	2015	2014	2013	2012
Resultat	mill. kroner	13 827	12 776	17 894	22 648	15 639
SPNs avkastning	prosent	7,1	7,0	10,7	15,7	12,2
Differanseavkastning	prosentpoeng	1,2	0,5	2,1	-0,9	0,2
Avkastning aksjeporteføljen	prosent	10,5	9,9	10,7	24,2	14,9
Differanseavkastning aksjeporteføljen	prosentpoeng	1,8	0,7	3,3	-2,1	-0,5
Avkastning renteporteføljen	prosent	2,2	2,9	9,8	3,1	8,0
Differanseavkastning renteporteføljen	prosentpoeng	0,4	0,2	0,6	0,8	1,4
Forvaltningshonorar	prosent	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
SPNs avkastning etter forvaltningskostnader	prosent	7,0	6,9	10,6	15,6	12,1

Kapital

Statens kapitalinnskudd *	mill. kroner	212 267	198 440	185 664	167 770	145 122
Aksjeporteføljen	mill. kroner	129 756	118 161	107 866	105 072	90 684
	prosent	61,1	59,5	58,1	62,6	62,5
Renteporteføljen	mill. kroner	82 538	80 294	77 838	62 736	54 462
	prosent	38,9	40,5	41,9	37,4	37,5

* Skyldig forvaltningshonorar til Folketrygdfondet utgjør forskjellen mellom Statens kapitalinnskudd og summen av de delporteføljene

Bidrag til differanseavkastning 2016



Differanseavkastningen til Statens Pensjonsfond Norge ble i 2016 på 1,17 prosentpoeng (brutto). Forvaltningskostnader utgjorde 0,08 prosentpoeng.

Bedre avkastning for aksjeporteføljen enn for referanseindeksen for aksjer ga et bidrag på 1,01 prosentpoeng til differanseavkastningen for Statens pensjonsfond Norge.

Bedre avkastning for renteporteføljen enn referanseindeksen for renter ga et bidrag til differanseavkastningen på 0,16 prosentpoeng.

Publisert på ftf.no

I forbindelse med årsrapporten 2016:

- Regnskap for Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norge
- Porteføljeoversikter
- GIPS®-rapport
- Månedlige avkastningstall for Statens pensjonsfond Norge

Annen rapportering på ftf.no:

- Kvartalsrapporter for Statens pensjonsfond Norge
- Løpende rapportering om eierskapsutøvelsen
 - stemmeforklaringer fra generalforsamlinger
 - dialoger med selskapene (kvartalsvis oversikt)
 - representasjon i valgkomiteer og styrende organer
 - oppdatert oversikt over fokusområder

VÅRT OPPDRAG ER Å SKAPE VERDIER FOR FELLESSKAPET

I 2017 kan Folketrygdfondet se tilbake på 50 år som ansvarlig forvalter av fellesskapets finansielle verdier. Flettet inn mellom kapitlene i denne årsrapporten finner du noen av hendelsene som har preget oss siden oppstarten i 1967.

Men vi ser også fremover: Vårt oppdrag er å sikre god avkastning over tid og bidra til statens langsiktige sparing.



Energi

Strukturendringer og oljeprisoppgang
bidro til at energisektoren ble en
vinner i 2016.

1967-1977



1967

Folketrygdfondet opprettes for å forvalte overskuddene i folketrygden.



1969

Phillips finner olje på Ekofisk – et av de største oljefeltene som noen gang er funnet til havs.



1973

Energikrise rammer den vestlige verden som følge av OPECs oljeboikott og kraftige oljeprisøkning.

HOVEDPUNKTER

146 selskaper

Ved årets slutt var det 146 selskaper i aksjeporteføljen. Det er ni selskaper flere enn ved utgangen av 2015.

291 utstedere

Ved utgangen av 2016 var renteporteføljen investert i lån utstedt av 291 ulike utstedere. Dette er en nedgang fra 243 ved utgangen av 2015.

5,2 prosent

Folketrygdfondets investeringer utgjør 5,2 prosent av det norske aksjemarkedet og 10,1 prosent av hovedindeksen på Oslo Børs. Folketrygdfondet eide samtidig 3,3 prosent av utestående volum for obligasjoner og sertifikater med norsk utsteder registrert hos Nordic Trustee.

51 ansatte

Folketrygdfondet har 51 ansatte, og samlede administrasjonskostnader utgjorde 172 millioner kroner i 2016. I en årlig evaluering som gjøres på oppdrag fra Finansdepartementet utmerker Folketrygdfondet seg med lave kostnader sammenlignet med andre forvaltere internasjonalt.

7,1 prosent

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var på 7,1 prosent i 2016.

212,3 milliarder

Markedsverdien av Statens pensjonsfond Norge økte med 13,8 milliarder kroner til 212,3 milliarder kroner.

1,2 prosentpoeng

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var 1,2 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning. Aksjeporteføljen bidro med 1,0 prosentpoeng til meravkastningen, mens renteporteføljen bidro med 0,2 prosentpoeng.

0,6 prosentpoeng

Regnet fra 1998 har Folketrygdfondets forvaltning gitt en differanseavkastning på 0,6 prosentpoeng per år.

4 fokusområder

Som en del av vår eierskapsutøvelse har vi valgt å prioritere enkelte fokusområder som vi arbeider spesielt med. I 2016 har vi hatt 4 fokusområder: Klima. Korrupsjonsbekjempelse. Fiskeoppdrett. Menneske- og arbeidstakerrettigheter.

161 dialoger

Folketrygdfondet hadde 161 dialoger med 61 ulike norske selskaper i 2016.

40 saker

I 40 saker i norske, danske, finske og svenske selskaper stemte vi mot eller avsto fra å stemme for.

7 valgkomiteer

Folketrygdfondet er representert i 7 valgkomiteer i norske selskaper, og deltar i tillegg i 4 bedriftsforsamlinger.

OMSTILLING OG VERDISKAPING

I 2017 runder Folketrygdfondet 50 år som ansvarlig forvalter av fellesskapets sparepenger. *Tiden* er et begrep som ligger rotfestet i Folketrygdfondets mandat. Vi skal levere høy avkastning over tid og tenke på fremtidige generasjoner. For oss er derfor 50 år ingen alder, men i stedet et solid fundament for langsiktig forvaltning til glede for fellesskapet og næringslivet.

Verden var et annerledes sted i 1967, da Folketrygdfondet ble opprettet for å forvalte overskuddene i folketrygden. Ventede og uventede hendelser finner sted, og vi blir stadig påvirket av våre omgivelser. Innimellom kapitlene i denne årsrapporten kan du se en kavalkade over de siste fem tiår, i form av viktige milepæler for Folketrygdfondet, Norge og internasjonal økonomi.

Folketrygdfondets ferd fra et bufferfond for folketrygden til en forvalter av Statens pensjonsfond Norge er også en fortelling om utviklingen av den norske samfunnsmodellen: En overordnet idé, kombinert med samvittighetsfullt arbeid og en pragmatisk holdning til virkemidler, har gitt en strategisk retning og tilstrekkelig fleksibilitet til å skape gode resultater. Folketrygdfondets jubileumsbok *Veien til velferd* illustrerer samspillet mellom politikk, kapitalforvaltning og næringsliv og setter utviklingen av velferdsstaten i et bredt historisk perspektiv.

Vi er oss bevisst at Folketrygdfondet har et stort ansvar. Vårt samfunnsoppdrag er å forvalte fellesskapets midler på en god måte, noe som innebærer at vi skal kanalisere kapitalen slik at den gir best mulig langsiktig avkastning. Det betyr at vi er opptatt av hvordan kapitalen fordeles mellom bransjer og selskaper, og internt i selskapene. Dette er det overordnede målet for all vår virksomhet.

Gode resultater kommer ikke av seg selv. Høy avkastning på fellesskapets sparepenger fordrer et lønnsomt næringsliv. Vår erfaring er at de bedrifter som leverer høy verdiskaping over tid er veldrevne og omstillingsdyktige. Kompetente arbeidstakere og gode rammevilkår er viktige innsatsfaktorer. Når vi sikter mot å levere høy avkastning på lang sikt, legger vi derfor vekt på aktiv eierskapsutøvelse for å styrke verdiskapingen i de selskapene vi investerer i. Av samme årsak støtter vi opp om arbeid for en velfungerende markeds plass med gode kjøregler, hvor vi i tillegg ser at vår motsykliske investeringsadferd virker stabiliserende på markeds plassen og letter bedriftenes tilgang på kapital. Å være

en langsiktig investor er å være en ansvarlig investor.

Også 2016 ble et år med gode resultater for Folketrygdfondets forvaltning av Statens pensjonsfond Norge. Vi kan glede oss over at avkastningen har vært relativt høy over flere år, men verden er omskiftelig. Innovasjonstakten er rask, forretningsmodeller må justeres, og internasjonal politikk er i endring.

Det sies at mange av dagens 50-åringene er mye sprekere og mer oppegående enn deres alder skulle tilsi, og at de i tillegg har fordelene av lang erfaring. Folketrygdfondet identifiserer seg med slike representanter for aldersgruppen, og vi har god tro på at vår investeringsfilosofi og investeringsstrategier vil fortsette å levere bedre avkastning enn det brede markedet. Det er krevende å høste fordelene som et langsiktig perspektiv kan gi, men en lang historie og solide røtter hjelper. Forhåpentligvis vil vi alle huske det langsiktige perspektivet også når det kommer en periode med svakere resultater.



Olaug Svarva

Olaug Svarva
Administrerende direktør



Fiskeoppdrett

Biologiske utfordringer reduserte tilbudet, og laksepriser og aksjekurser steg i 2016.

1977-1987



1979

Folketrygdfondet lukkes fordi folketrygdens utgifter overstiger inntektene.



1984

Kredittreguleringen avvikles i Norge, som kombinert med lavrentepolitikk gir sterk vekst i inntekter og gjeld.



1981

Thatcher og Reagan legger om politikken i Storbritannia og USA med større vekt på tilbudssidereformer, deregulering og privatisering.

ÅRSBERETNING 2016

FOLKETRYGDFONDET

Oppgaver og rammeverk

Folketrygdfondet er ansvarlig for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

Med utgangspunkt i det mandat Finansdepartementet har fastsatt for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, har styret vedtatt prinsipper, retningslinjer og rammer for forvaltning av fondskapitalen. Disse styringsdokumentene er offentliggjort på Folketrygdfondets hjemmeside www.ftf.no. Det er styrets vurdering at det strukturelle rammeverket er hensiktsmessig for de oppgaver Folketrygdfondet er satt til å utføre.

Regnskapet for Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norge, er avlagt under forutsetning om fortsatt drift. Styret bekrefter at forutsetningen om fortsatt drift er til stede for Folketrygdfondet og Statens pensjonsfond Norge.

Resultatregnskap og balanse

Statens pensjonsfond Norge er plassert som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet, og utgjorde 212 267 millioner kroner av Folketrygdfondets samlede balanse på 212 429 millioner kroner per 31. desember 2016. Dette er en økning på 13 827 millioner kroner siden 31. desember 2015.

I henhold til mandatet gitt av Finansdepartementet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, skal forvaltningshonorar fra Statens pensjonsfond Norge dekke de kostnader Folketrygdfondet har ved forvaltningen innenfor en ramme som er avtalt med Finansdepartementet. I tillegg kan midler til å dekke utbyttekrav knyttet til den innskutte ansvarlige kapitalen i Folketrygdfondet trekkes fra avkastningen til Statens pensjonsfond Norge.

Folketrygdfondets samlede inntekter utgjorde 172 (2015: 168) millioner kroner i 2016, og er i sin helhet forvaltningshonorar fra Statens pensjonsfond Norge. Dette utgjør om lag 8,6 basispunkter regnet som gjennomsnittlig andel av statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge.

Folketrygdfondets samlede kostnader var på 172 (139) millioner kroner i 2016. Av dette er 103 (64) millioner kroner lønnskostnader. Dette er en økning på om lag 38 millioner kroner sammenlignet med 2015. Økningen skyldes blant annet at det i 2015 ble inntektsført en gevinst på 27 millioner kroner grunnet endret pensjonsordning for ansatte samt at Folketrygdfondet i 2016 har foretatt et sluttoppgjør i

Statens pensjonskasse (SPK) for oppsatte rettigheter knyttet til pensjon. Sistnevnte endring ga en ekstra kostnad i 2016 på om lag 13 millioner kroner. Andre driftskostnader utgjør 69 millioner kroner, hvorav største post er IKT- og systemkostnader på 35 millioner kroner.

Finansdepartementet har for 2016 lagt til grunn et utbyttekrav på 0,7 millioner kroner, og styret foreslår dette beløpet utbetalt som utbytte for 2016.

Styret i Folketrygdfondet besluttet i 2015 å innføre innskuddsbasert pensjonsordning for alle ansatte med virkning fra 1. januar 2016. Den ytelsesbaserte pensjonsordningen i SPK ble avvirket for alle ansatte fra samme tidspunkt. Avviklingen av den ytelsesbaserte pensjonsordningen medførte at ansatte med mer enn tre års ansettelse fikk oppsatte rettigheter i SPK. Folketrygdfondet har i 2016 foretatt et sluttoppgjør med SPK som innebærer at Folketrygdfondets ansvar for regulering av ytelsene for oppsatte rettigheter og til pensjonister er overført til SPK. Dette har redusert Folketrygdfondets pensjonsforpliktelser. Pensjonsordningen er nærmere omtalt i note 13 til regnskapet for Folketrygdfondet.

Det kanadiske firmaet CEM Benchmarking Inc. gjennomfører på oppdrag fra Finansdepartementet en årlig undersøkelse av de historiske avkastningstallene og kostnadsbildet for Statens pensjonsfond Norge. Rapporten for 2015, som ble ferdigstilt høsten 2016, viser at forvaltningshonoraret for Statens pensjonsfond Norge var på 8,5 basispunkter, mens kostnadene hos sammenlignbare utenlandske fond var på 16,0 basispunkter. Som for tidligere år, bekrefter CEM-rapporten for 2015 et gunstig kostnadsbilde for Statens pensjonsfond Norge. Dette skyldes delvis at Folketrygdfondet utelukkende benytter intern forvaltning, som er rimeligere enn ekstern forvaltning, og delvis at Folketrygdfondet har lavere kostnader til intern forvaltning enn de sammenlignbare fondene.

Folketrygdfondets egenkapital er per 31. desember 2016 på 75,2 millioner kroner mot 71,6 millioner kroner per 31. desember 2015.

Styret foreslår følgende disponering av totalresultatet på 5,0 millioner kroner: utbytte 0,7 millioner kroner og overføring til annen egenkapital 4,3 millioner kroner.

Risikostyring, internkontroll og revisjon

Finansdepartementets mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge setter krav om at Folketrygdfondet skal følge forskrift om risikostyring og

internkontroll (risikostyringsforskriften) fastsatt av Finanstilsynet, så langt denne passer. Videre skal det fastsettes prinsipper som oppfyller internasjonalt anerkjente standarder og metoder for verdivurdering og avkastningsmåling, samt for styring, måling og kontroll av risiko.

Folketrygdfondets styre har vedtatt at risikostyringsforskriften skal gjelde for hele Folketrygdfondets virksomhet, og at prinsippene i rammeverket fra The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, COSO, skal benyttes i arbeidet med risikostyring og internkontroll.

Styret har fastsatt prinsipper som omfatter finansiell, operasjonell og helhetlig risikostyring, og har satt krav til systematisk arbeid med risikostyring og internkontroll. Det blir løpende gjennomført risikoanalyser for å identifisere risikoer Folketrygdfondet er eksponert for, og aktuelle risikoreducerende tiltak vurderes og iverksettes. Styret har løpende drøftinger med administrasjonen knyttet til finansiell, operasjonell og helhetlig risikostyring og internkontroll.

For å sikre uavhengige risikovurderinger, kvalitets-sikring av rutiner og oppfølging av etterlevelse av styrets prinsipper og retningslinjer, har styret engasjert Deloitte AS som internrevisor for perioden 2014-2017.

Folketrygdfondet benytter Ernst & Young AS til å verifisere Folketrygdfondets etterlevelse av GIPS-standard for avkastningsberegninger.

Styret anser kontrollmiljøet og kontrollsystemene i Folketrygdfondet som gode, og det er ikke avdekket vesentlige operasjonelle feil i 2016.

På oppdrag fra Finansdepartementet forestår Ernst & Young AS ekstern revisjon av Folketrygdfondet og Statens pensjonsfond Norge. Ernst & Young AS gjennomfører i tillegg attestasjonsoppdrag på oppdrag fra Finansdepartementet. Attestasjonsoppdrag benyttes for å sikre en detaljert og uavhengig ekstern verifikasjon av Folketrygdfondets rammeverk og systemer for risikostyring og kontroll. For 2016 er det gjennomført et todelt attestasjonsoppdrag.

Det første oppdraget omfatter en verifikasjon av den samlede referanseindeksen for Folketrygdfondet i 2016. Ernst & Young AS konkluderer i oppdragsrapporten med at Folketrygdfondets beregning av referanseindeksens avkastning i 2016 i det alt vesentlige er utformet i samsvar med mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

Det andre oppdraget omfatter en gjennomgang av utforming og implementering av Folketrygdfondets rammeverk for måling og styring av kredittrisiko. I

rapporten fra oppdraget konkluderer Ernst & Young AS med at Folketrygdfondets rammeverk i det alt vesentlige både er utformet i samsvar med målekriteriene og implementert.

Organisasjon

Folketrygdfondets virksomhet, som er lokalisert i Oslo, omfatter kontordrift og er ikke regulert av konsesjoner eller pålegg av miljømessig karakter. Ansettelsesforholdene er regulert av norsk lovgivning og virksomheten forurenser i liten grad det ytre miljø. Av den grunn vurderes det ikke å være store samfunnsmessige utfordringer knyttet til Folketrygdfondets daglige drift. Det er likevel utarbeidet interne mål og tiltak som skal bidra til at Folketrygdfondet er en god arbeidsplass som både ivaretar ansattes sikkerhet og helse og har et bevisst og konstruktivt forhold til sitt samfunnsansvar som organisasjon. Eksempelvis vektlegger Folketrygdfondet løpende å redusere sin avfallsproduksjon, foreta ansvarlige innkjøp, ha effektiv ressursutnyttelse og tilrettelegge for gjenbruk. Ordningen med resirkulering av papir er videreført, og alt elektronisk utstyr avleveres for gjenbruk eller miljømessig forsvarlig destruksjon.

Ved utgangen av 2016 hadde Folketrygdfondet 51 ansatte. Folketrygdfondet er en kompetansevirksomhet hvor 86 prosent av medarbeiderne har høyere utdanning, primært innen økonomi. I tillegg har mange lang erfaring fra finansmarkedene. Folketrygdfondet skal være en kvalitativt god organisasjon med et respektert og faglig sterkt investeringsmiljø. Det legges derfor stor vekt på å skape et arbeidsmiljø som gir ansatte muligheter til å bruke og videreutvikle sin kompetanse på en god måte.

Per 31. desember 2016 var 37 prosent av ansatte i Folketrygdfondet kvinner. Ledergruppen besto på samme tidspunkt av ni personer, hvorav fire var kvinner. Det er ikke identifisert lønnsforskjeller som kan relateres til kjønn innen de ulike faggruppene. Folketrygdfondet har heller ikke avdekket kjønns-messige forskjeller med hensyn til arbeidstids-ordninger eller kompetanseutviklingsmuligheter innen de ulike faggruppene.

Arbeidsmiljøet i Folketrygdfondet vurderes å være godt. I den årlige arbeidsmiljøkartleggingen ga 90 prosent uttrykk for at de vil kunne anbefale andre å jobbe i Folketrygdfondet. Dette er om lag på samme nivå som foregående år. Det er et mål å opprettholde dette nivået også fremover.

Det er en målsetting at sykefraværet skal være

lavere enn 5 prosent, og Folketrygdfondet har etablert gode interne rutiner for oppfølging av sykefravær. Sykefraværet var siste år på 3,6 prosent, hvorav langtidsfraværet utgjorde 1,7 prosent. Det har ikke forekommet arbeidsulykker i løpet av året.

Folketrygdfondets styre har fastsatt etiske retningslinjer for Folketrygdfondets ansatte. I disse retningslinjene er det blant annet nedfelt regler knyttet til egenhandel, forbud mot å motta gaver eller andre ytelser fra forretningsforbindelser, samt interne bestemmelser knyttet til deltakelse på arrangementer i regi av forretningsforbindelser. Retningslinjene gjennomgås årlig med alle ansatte. Resultatene fra den årlige arbeidsmiljøkartleggingen viser at ansatte er godt kjent med Folketrygdfondets etiske retningslinjer, og det er i løpet av året ikke registrert brudd på retningslinjene.

Folketrygdfondet har også i 2016 hatt en ordning med variabel avlønning for alle ansatte, med unntak av administrerende direktør. Forskrift av 1. desember 2010 nr. 1507 om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond gjelder, med nødvendige tilpasninger, for Folketrygdfondets ordning med variabel lønn. Variabel lønn er innført som et strategisk virkemiddel for å bidra til at Folketrygdfondet når sine kortsiktige og langsiktige mål.

Styret

Folketrygdfondets styre består av syv styremedlemmer og to fast møtende varamedlemmer oppnevnt av Finansdepartementet. Ved behandling av administrative saker suppleres styret med ytterligere ett styremedlem og én observatør som er valgt av og blant de ansatte. Styret har avholdt åtte styremøter i løpet av 2016, med et gjennomsnittlig oppmøte på 93 prosent blant styrets faste medlemmer.

Styrets arbeidsutvalg består av styrets leder og nestleder. Arbeidsutvalgets mandat innebærer blant annet at enkeltplasseringer som anses å reise prinsipielle spørsmål, skal drøftes med styrets arbeidsutvalg før investeringsbeslutning fattes. Det har ikke vært avholdt møter i arbeidsutvalget i løpet av året.

Styret har opprettet et saksforberedende revisjonsutvalg som blant annet skal forberede styrets arbeid i forbindelse med regnskapsrapporteringer og tilhørende internkontroll. Revisjonsutvalget har i perioden 1. januar til 6. april bestått av Einar Westby (leder), Renate Larsen og Siri Teigum. I perioden fra og med 7. april har revisjonsutvalget bestått av Einar

Westby (leder), Marianne Hansen og Renate Larsen. Utvalget har i 2016 avholdt fem møter. Det har vært ett forfall til disse møtene.

Styret opprettet i 2016 et saksforberedende risiko-utvalg. Risikoutvalget skal blant annet forberede styrets arbeid i forbindelse med finansiell og operasjonell risikostyring, internkontroll og den årlige risikoanalysen. Risikoutvalget ble opprettet 7. april og har bestått av Siri Teigum (leder), Trond M. Døskeland og Einar Westby. Utvalget har i 2016 avholdt tre møter. Det har ikke vært forfall til disse møtene.

Styrets godtgjørelsesutvalg har i perioden 1. januar til 6. april bestått av Erik Keiserud (leder), Marianne Hansen og Anne Kvam. I perioden fra og med 7. april har godtgjørelsesutvalget bestått av Erik Keiserud (leder), Anne Kvam og Hans Aasnæs. Godtgjørelsesutvalgets mandat er å forberede alle saker knyttet til lønn og annen godtgjørelse som skal besluttes av styret. Det har vært fem møter i dette utvalget i løpet av året, og det har vært ett forfall til møtene.

Styret behandler et bredt spekter av saker gjennom året. I tillegg til oppfølging av regnskaps- og resultatutvikling behandler styret ulike risikovurderinger knyttet til finansielle risikoområder og operasjonell risiko. Styret fastsetter virksomhetsstrategi for Folketrygdfondet samt årlige virksomhetsplaner. Styret fastsetter også strategisk plan for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, gjennomgår jevnlig de investeringsstrategiske forutsetningene, og oppdateres gjennom året om markedsmessige forhold som kan ha betydning for investeringene. Som grunnlag for Folketrygdfondets ansvarlige forvaltningsevne fastsetter styret overordnede prinsipper for eierskaps- og kreditorutøvelsen, og det orienteres jevnlig om resultater og status i dette arbeidet. Det er fastsatt etiske retningslinjer for styre- og varamedlemmer, og disse gjennomgås årlig.

Styret er av den oppfatning at Folketrygdfondet også i 2016 har ivaretatt forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge på en ansvarsbevisst og betryggende måte. Styret takker alle medarbeiderne i Folketrygdfondet for innsatsen og de gode resultater som er oppnådd.

Rammer og risiko

Det er Finansdepartementet som fastsetter referanseindeksen som avkastningen til Statens pensjonsfond Norge skal måles mot. Den strategiske referanseindeksen er satt sammen av 60 prosent aksjer og 40 prosent renter, fordelt på 85 prosent i Norge og 15 prosent i Danmark, Sverige og Finland.

Finansdepartementet fastsetter også hvor stor risiko, målt ved forventet relativ volatilitet i forhold til referanseindeksen, Folketrygdfondet kan ta i den aktive forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Det er satt krav om at forvaltningen skal legges opp med sikte på at forventet relativ volatilitet ikke overstiger tre prosentpoeng.

I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er det en rekke finansielle risikofaktorer som Folketrygdfondet må forholde seg til.

Folketrygdfondet legger betydelig vekt på å identifisere, måle, styre og kontrollere de ulike risikotypene. I tillegg til de rammer Finansdepartementet har fastsatt, har styret fastsatt egne rammer for markeds-, kreditt- og motpartsrisiko i forbindelse med forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Det vises for øvrig til nærmere utdyping i notene til regnskapet.

Folketrygdfondet låner ut verdipapirer og har etablert ordninger med tilfredsstillende sikkerhet for de utlånte verdipapirene. BNY Mellon og J.P. Morgan Chase Bank bistår Folketrygdfondet blant annet i etablering av sikkerhet for utlån av verdipapirer.

Det har i 2016 ikke vært avdekket brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller styret.

Det er styrets vurdering at Folketrygdfondet har et betryggende risikostyringssystem i henhold til anerkjente standarder, og at de fastsatte risikorammer ligger på et forsvarlig nivå. Den forventede relative volatiliteten har i hele 2016 ligget godt innenfor rammen på tre prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt.

Resultatregnskap og balanse

Totalresultatet på 13 827 (2015: 12 776) millioner kroner for Statens pensjonsfond Norge består av et portefølje-resultat på 13 999 (12 944) millioner kroner fratrukket forvaltningskostnader på 172 (168) millioner kroner. Totalresultatet er lagt til statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge per 31. desember 2016.

Statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 212 267 millioner kroner mot 198 440 millioner kroner ved utgangen av 2015.

Avkastningsutviklingen

Etter en negativ utvikling i starten av 2016 snudde aksjemarkedet fra midten av februar som følge av noe mer optimisme internasjonalt. På Oslo Børs ble utviklingen forsterket av at oljeprisen hentet inn fallet fra 2015 og av at fiskeoppdrettsselskapene dro nytte av fortsatt stigende laksepriser. Utviklingen for obligasjonsmarkedet i 2016 var preget av lavt rentenivå og lavere kredittpremier.

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge ble på 7,1 prosent i 2016 før fratrekk av Folketrygdfondets kostnader. Etter fratrekk av forvaltningskostnader var avkastningen 1,1 prosentpoeng bedre enn fondets referanseindeks.

For tiårsperioden 2007-2016 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen vært 7,2 prosent. Dette er, etter fratrekk for forvaltningskostnader, 1,0 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i tilsvarende periode. Målt ved relativ volatilitet (standardavviket til meravkastningen over tid) var risikoen på 1,2 prosentpoeng for tiårsperioden. Informasjonsraten til Statens pensjonsfond Norge, som er forholdstallet mellom relativ avkastning og relativ volatilitet, var for tiårsperioden på 0,8 etter at forvaltningskostnader er trukket fra. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ avkastning har vært god. Også målt ved andre risikojusterte måltall fremkommer resultatene til Statens pensjonsfond Norge over tid som gode sammenlignet med referanseindeksen.

Folketrygdfondets strategi for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er i dag delt i tre hovedgrupper: aksje-, rente/kreditt- og avledede strategier. Det er styrets vurdering at resultatet for 2016 og for den siste tiårsperioden er godt, både samlet sett og for de tre hovedgruppene isolert.

Aksjeforvaltningen

Markedsverdien av aksjeporteføljen beløp seg ved utgangen av 2016 til 129 756 millioner kroner, mot 118 161 millioner kroner året før. Aksjeandelen var per 31. desember 2016 på 61,1 prosent.

Ved årsslutt var aksjeporteføljen investert i totalt 58 selskaper notert på Oslo Børs og 88 selskaper notert på børs i Sverige, Danmark og Finland.

Avkastningen for aksjeporteføljen ble 10,5 prosent for 2016, hvilket er 1,7 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen etter fradrag for forvaltningskostnader.

For tiårsperioden 2007-2016 er gjennomsnittlig årlig avkastning 6,5 prosent, noe som er 1,6 prosentpoeng

bedre enn referanseindeksens avkastning etter fradrag for forvaltningskostnader. Målt ved relativ volatilitet (standardavviket til meravkastningen over tid) var risikoen på 2,0 prosentpoeng for tiårsperioden. Informasjonsraten til Statens pensjonsfond Norge, som er forholdstallet mellom relativ avkastning og relativ volatilitet, var for tiårsperioden på 0,6 etter at forvaltningskostnader er trukket fra. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ avkastning har vært god for aksjeforvaltningen isolert sett.

Renteforvaltningen

Markedsverdien av renteporteføljen beløp seg per 31. desember 2016 til 82 539 millioner kroner, mot 80 294 millioner kroner året før.

For renteporteføljen ble resultatet i 2016 en avkastning på 2,2 prosent, som er 0,3 prosentpoeng bedre enn avkastningen for referanseindeksen etter fradrag for forvaltningskostnader.

For tiårsperioden 2007-2016 var den gjennomsnittlige årlige avkastningen 6,2 prosent. Dette er, etter fradrag for forvaltningskostnader, 0,7 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i samme periode. Målt ved relativ volatilitet (standardavviket til meravkastningen over tid) var risikoen på 0,7 prosentpoeng for tiårsperioden. Informasjonsraten til Statens pensjonsfond Norge, som er forholdstallet mellom relativ avkastning og relativ volatilitet, var for tiårsperioden på 1,0 etter at forvaltningskostnader er trukket fra. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ avkastning har vært god for renteforvaltningen isolert sett.

Verdipapirutlån

Det er verdipapirutlån som så langt har utgjort hoveddelen av avledede strategier. Ved utgangen av 2016 utgjorde utlånte aksjer nær 13 prosent av den samlede aksjeporteføljen. Tilsvarende utgjorde utlånte obligasjoner om lag 5,5 prosent av obligasjonsporteføljen.

I 2016 var bidraget til meravkastningen fra verdipapirutlån for Statens pensjonsfond Norge samlet på 7 basispunkter. Dette innebærer at avkastningen fra verdipapirutlån alene var nær ved å dekke de samlede forvaltningskostnadene for hele Statens pensjonsfond Norge i 2016. Bidraget fra avledede strategier har økt de siste årene og utgjorde gjennomsnittlig 2 basispunkter årlig for siste tiårsperiode.

Kildeskatt

EU-domstolen fastslo i en prinsippavgjørelse sommeren 2009 at det vil være i strid med prinsippet om

fri flyt av kapital/fri etableringsrett å ilegge et utenlandsk selskap kildeskatt når et sammenlignbart nasjonalt selskap ikke skattlegges tilsvarende.

Svenske skattemyndigheter avviste i 2010 Folketrygdfondets krav om tilbakebetaling av kildeskatt. Avgjørelsen ble påklaget, men deretter stanset i påvente av avgjørelser i to tilsvarende saker. Det er så langt ikke kommet noen avklaring i de to tilsvarende sakene. Folketrygdfondets eventuelle krav vil være på SEK 472 millioner kroner.

I henhold til Folketrygdfondets GIPS-prinsipper er det den løpende skattebelastningen som er lagt til grunn ved beregning av avkastning både for porteføljen og for referanseindeksen. Kildeskatt og eventuell tilbakebetaling av kildeskatt vil derfor ikke medføre mer- eller mindreavkastning for porteføljen.

Aktiv forvaltning

Folketrygdfondet skal være en ansvarlig kapitalforvalter som bidrar til verdiskaping og oppnår meravkastning gjennom aktiv forvaltning. Det er styrets oppfatning at særtrekkene ved det norske finansmarkedet og ved Statens pensjonsfond Norge forutsetter aktiv forvaltning.

Sammenliknet med gjennomsnittsinvestoren har Folketrygdfondet i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge en lengre tidshorisont og større toleranse for store verdiendringer. Dette gir grunnlag for å oppnå merverdi over tid gjennom å opptre motsyklisk og langsiktig, og dermed høste risikopremier som det kan være vanskelig for andre aktører å oppnå. En slik investeringsadferd, som også virker stabiliserende på kapitalmarkedene, vil samtidig være krevende å gjennomføre. Den innebærer at Folketrygdfondet ofte vil øke eller redusere risikoen i porteføljen når de fleste andre gjør det motsatte.

Det er styrets oppfatning at også eierskapsrollen blir betydelig bedre ivaretatt gjennom en aktiv forvaltning av porteføljen. Som stor aksjonær og kreditor ser Folketrygdfondet utøvelse av ansvarlig eierskap som en viktig oppgave.

Selv om Folketrygdfondet er en stor aktør i det norske markedet og en mindre aktør i det nordiske, legges i hovedsak samme forvaltningsstrategi og -prosess til grunn for forvaltningen både i Norge og i Norden. Vi har en integrert forvaltning på tvers av landegrensene.

Folketrygdfondet har over lang tid tilført verdier ut over referanseindeksens avkastning gjennom aktive investeringsvalg og med lave forvaltningskostnader

i forhold til sammenlignbare utenlandske fond. De siste ti årene har meravkastningen vært på 1,1 prosentpoeng (årlig snitt før forvaltningskostnader), som er i overkant av den etablerte målsettingen om en årlig meravkastning i forhold til referanseindeksen på 0,4 prosentpoeng.

Siden investeringsmuligheter og forventet avkastning varierer over tid, skal også Folketrygdfondets risikotaking variere over tid. Folketrygdfondets aktive risikotaking har avtatt etter finanskrisen. Det arbeides kontinuerlig med å videreutvikle forvaltningen og legge grunnlag for risikotaking og meravkastning i tråd med den etablerte langsiktige målsettingen.

Eierskaps- og kreditorutøvelse

Styret er av den oppfatning at aktiv eierskaps- og kreditorutøvelse er en viktig forutsetning for å sikre langsiktig verdiskaping. I tillegg gjør eierskapsutøvelsen Folketrygdfondet til en bedre forvalter.

Folketrygdfondet er en stor investor i det norske markedet. Ved siste årsskifte eide Folketrygdfondet norske aksjer tilsvarende 5,2 prosent av samlet markedsverdi for aksjer notert på Oslo Børs (VPS-registrert). Folketrygdfondet eide samtidig 3,3 prosent av utestående volum for VPS-registrerte obligasjoner og sertifikater med norsk utsteder (basert på informasjon fra databasen til Nordic Trustee).

Det er styrets vurdering at Folketrygdfondet, som stor aksjonær i norske selskaper, har et særlig eieransvar, både for å sikre finansielle verdier og for å bidra til et velfungerende kapitalmarked. For Folketrygdfondet er det et bærende prinsipp at eierskapsutøvelsen er en integrert del av forvaltningsvirksomheten. Erfaringen er at god eieroppfølging krever innsikt og kunnskap om selskapenes drift, strategier for verdiskaping, rammebetingelser, eierstyring og selskapsledelse. Dette er nødvendig for at Folketrygdfondet skal kunne opptre med troverdighet og forvente å oppnå resultater i eierskapsutøvelsen.

Også i obligasjonsforvaltningen tilsier porteføljens størrelse og investeringshorisont at Folketrygdfondet legger vekt på å bidra til en velfungerende markeds plass og å følge opp rettighetene som kreditor. Dette gjelder både gjennom initiativer for å bedre markedspraksis, forhandling av låneavtaler og dersom det oppstår misligholdssituasjoner med behov for finansiell restrukturering av et selskap. Dette kan være krevende prosesser hvor hovedmålet er å gjenvinne verdier samtidig som selskapets og obligasjonsfelleskapets interesser ivaretas på best mulig måte.

I referanseindeksen til Statens pensjonsfond Norge utgjør Norden 15 prosent. I henhold til mandatet Finansdepartementet har fastsatt, kan Folketrygdfondet ikke eie mer enn 5 prosent av et nordisk selskap, mot 15 prosent i ett enkelt selskap i Norge. Lavere eierandel i de nordiske selskapene enn i de norske medfører at Folketrygdfondet har mindre innflytelse og nærhet til selskapenes styre og ledelse. Eierskaps- og kreditorutøvelsen i de nordiske selskapene er derfor forskjellig fra utøvelsen i Norge, eksempelvis med hensyn til antall selskapsdialoger. Imidlertid baserer eierskaps- og kreditorutøvelsen seg på de samme overordnede prinsippene både i Norge og i Norden.

Styret ønsker mest mulig åpenhet om Folketrygdfondets eierskapsutøvelse. For å gi et samlet bilde av Folketrygdfondets forvaltning utgir Folketrygdfondet eierreporten som en del av årsrapporten. I tillegg oppdateres løpende informasjon om Folketrygdfondets eierskapsutøvelse på Folketrygdfondets hjemmeside www.ftf.no.

SAMFUNNSANSVAR GJENNOM FORVALTNINGSVIRKSOMHETEN

Folketrygdfondet har høy grad av risikobevisthet, og har integrert arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet både i forvaltningen og i oppfølgingen av det enkelte selskap. Som stor investor vil Folketrygdfondet gjennom ansvarlig forvaltningsvirksomhet kunne bidra til langsiktig verdiskaping i selskapene. Folketrygdfondets styre har derfor vurdert det som formålstjenlig å gi en orientering i årsberetningen om Folketrygdfondets arbeid og prioriteringer på dette området.

Rammeverk

I henhold til mandatet som Finansdepartementet har gitt for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, skal Folketrygdfondet integrere hensyn til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring i forvaltningsvirksomheten.

Styret har fastsatt prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet som blant annet bygger på FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI) og OECDs retningslinjer for eierskapsutøvelse. Prinsippene gir overordnede rammer for hvordan Folketrygdfondet arbeider med spørsmål knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring.

Arbeidet med miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring

Folketrygdfondet forventer at styring og drift i de selskapene som Folketrygdfondet er investert i, er i samsvar med de etablerte standarder for miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring som fremgår i Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES), FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper.

For å tydeliggjøre Folketrygdfondets forventninger til selskapene Folketrygdfondet er investert i, er det utarbeidet veiledende dokumenter for selskapenes arbeid med blant annet menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter, miljø, klima og korrupsjonsbekjempelse. Veiledningene skal bidra til at selskapene forstår, håndterer og rapporterer om vesentlige risikoer og muligheter knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring. Ansvaret for selskapenes arbeid med slike spørsmål ligger imidlertid hos styret og ledelsen i det enkelte selskap.

Kunnskap om selskapenes vesentlige risikoer og muligheter knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring og hvordan selskapene håndterer disse, er viktig for å kunne analysere selskapene. Alle selskaper som Folketrygdfondet er investert i, vurderes opp mot aktuelle internasjonalt anerkjente retningslinjer og standarder. Dersom det er sider ved selskapenes drift som ikke er i henhold til Folketrygdfondets forventninger, tas dette opp med selskapet.

Folketrygdfondet legger vekt på å ha en konstruktiv dialog med selskapenes ledelse om relevante problemstillinger knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring. Gjennom dialogen kan Folketrygdfondet følge opp hvordan aktuelle utfordringer håndteres, og ved behov også søke å påvirke selskapene i en retning som anses forenlig med Folketrygdfondets prinsipper og forventninger.

I 2016 har Folketrygdfondet hatt samtaler med 61 selskaper om blant annet strategi og sentrale eier-spørsmål, herunder miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring.

Med utgangspunkt i en risiko- og vesentlighetsvurdering har Folketrygdfondet i 2016 valgt å prioritere klima, korrupsjonsbekjempelse og fiskeoppdrett, samt menneske- og arbeidstakerrettigheter. For 2017 planlegges det å opprettholde fokuset på vesentlige risikoer og muligheter knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring, inkludert klima, korrupsjonsbekjempelse og menneske- og arbeidstakerrettigheter.

Klima

Som langsiktig investor er Folketrygdfondet opptatt av hvordan selskapene håndterer sine klimagassutslipp, fordi det er en finansiell risiko knyttet til dette.

I 2016 har Folketrygdfondet for fjerde gang utført en utslippsanalyse av aksjeporteføljen. Analysen er et verktøy for å få økt forståelse av den finansielle risikoen knyttet til fremtidig pris på utslipp. I 2016 har klima vært et tema i Folketrygdfondets dialog med 16 selskaper. I den forbindelse har Folketrygdfondet blant annet gitt uttrykk for sin forventning om at selskapene rapporterer om sin håndtering av risiko og muligheter relatert til klima.

Korrupsjonsbekjempelse

Folketrygdfondet forventer at selskapene Folketrygdfondet er investert i, beskytter sin virksomhet, sine verdier og sitt omdømme mot korrupsjon. Dette innebærer at selskapene må identifisere, håndtere og rapportere om vesentlige risikoer knyttet til korrupsjon.

Også i 2016 har det vært korrupsjonsanklager mot selskaper i Folketrygdfondets portefølje. På bakgrunn av tre konkrete saker har Folketrygdfondet gått i dialog for å få bedre forståelse av selskapenes håndtering og tiltak for å forhindre lignende hendelser i fremtiden. Tilnærming til korrupsjonsbekjempelse har vært et tema i dialogen med 12 selskaper i 2016.

Fiskeoppdrett

Bærekraftig oppdrett er en forutsetning for økt vekst og verdiskaping i selskapene i denne sektoren. Folketrygdfondet forventer at selskapene håndterer vesentlige bærekraftutfordringer som lus, rømming, fiskehelse og fôr. Gjennom møter med ledelsen i selskapene har Folketrygdfondet tatt opp utfordringer knyttet til bærekraft. I 2016 har utfordringer knyttet til lus blitt diskutert i samtlige møter med de fem oppdrettsselskapene Folketrygdfondet er investert i. I disse møtene har selskapenes ledelse gitt gode beskrivelser av selskapenes tilnærming, og Folketrygdfondet opplever at næringen tar utfordringene på alvor. Likevel er det betydelige utfordringer som må løses, og det forventes at selskapene jobber systematisk for å løse utfordringene knyttet til bærekraft.

Menneske- og arbeidstakerrettigheter

Folketrygdfondet forventer at selskaper unngår og forebygger brudd på menneske- og arbeidstakerrettigheter. I 2016 har Folketrygdfondet vært i dialog med

13 selskaper med antatt risikoeksponering på dette området. Tradisjonelt har dette vært selskaper med virksomhet eller verdikjede i land preget av fattigdom, svake offentlige institusjoner eller ikke-demokratisk styring. Grunnet den raske teknologiske utviklingen er det også risiko for brudd på menneske- og arbeidstakerrettigheter i andre typer virksomheter. Folkestrygdfondet opplever for eksempel at et økende antall selskaper er eksponert for risiko knyttet til krenkelse av retten til privatliv. Dette tas opp i dialogen med de aktuelle selskapene.

FREMTIDSUTSIKTER

Ved inngangen til 2017 er det forventninger om et moderat oppsving i internasjonal økonomi, med noe høyere inflasjon og rentenivå. Det er imidlertid et bilde med ulike sykliske, strukturelle og politiske utviklingstrekk. Det gir utfordringer for næringslivet og gjør forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge krevende.

Verdensøkonomien er preget av økonomiske reformer i Kina, politiske endringer i EU og utsikter til ny økonomisk politikk i USA med vekt på ekspansiv finanspolitikk, deregulering og proteksjonisme. Dette finner sted mot et bakteppe av rask teknologisk utvikling og digitalisering i flere sektorer.

Etter at norsk økonomi har opplevd to gunstige tiår, er situasjonen nå mer krevende. Flere år med høye oljepriser bidro til et sterkt oppsving i oljeinvesteringer, som sammen med ekspansiv finanspolitikk og lave renter førte til økning i husholdningenes inntekter, boligpriser, boligbygging og konsum. Omstillingen som nå pågår, innebærer krevende prosesser, men også nye muligheter.

Folkestrygdfondets investeringsvirksomhet bidrar med kapital og eierskapsutøvelse, som støtter opp om lønnsomme bedrifter og arbeidsplasser over tid. Det er flere selskaper som må vurdere sentrale spørsmål knyttet til strategi og kapitalstruktur, og dialogen med selskapene Folkestrygdfondet er investert i, er viktig.

Endringer i økonomiske utsikter og variasjoner i risikoviljen gjør at man må være forberedt på betydelige svingninger i verdien av Statens pensjonsfond Norge. Folkestrygdfondets investeringsvirksomhet er rettet inn mot å skape høyest mulig avkastning over tid, innenfor de risikorammer som er fastsatt av Finansdepartementet. Strategien om å være en lang-siktig og motsyklisk investor har over tid bidratt til en høyere avkastning enn referanseindeksen som Folkestrygdfondet måles mot, men styret er også forberedt på perioder der meravkastning vil være vanskelig å oppnå.

Oslo, 28. februar 2017



ERIK KEISERUD
styrets leder



SIRI TEIGUM
styrets nestleder



MARIANNE HANSEN



RENATE LARSEN



EINAR WESTBY



BERNT ARNE ØDEGAARD



HANS AASNÆS



HENRIK FOSBY
ansattevalgt styremedlem



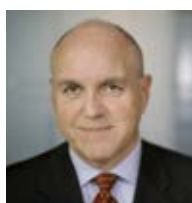
OLAUG SVARVA
adm. direktør

STYRET I FOLKETRYGDFONDET



ERIK KEISERUD
styreleder, Oslo

Oppnevnt til Folketrygdfondets styre i 2006. Erik Keiserud er advokat med møterett for Høyesterett og driver advokatvirksomhet i kontorfellesskap med advokatfirmaet Hjort. Keiserud er også styreleder i Familien Blix fond til fremme av medisinsk forskning. Han har tidligere vært leder i Advokatforeningen, styreleder i Norsk Eiendomsinformasjon AS og i Statens Bankinvesteringsfond, samt styremedlem i Narvesen ASA og Sparebank 1 Livsforsikring AS. Han var leder av Administrasjonsstyret for UNI Storebrand 1992-1993 og av avviklingsstyret for SIFBO 1991-1992.



EINAR WESTBY
Oslo

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2015. Einar Westby er utdannet siviløkonom fra Handelshøyskolen BI og statsautorisert revisor fra Norges Handelshøyskole. Han driver egen rådgivningsvirksomhet tilknyttet BDO AS, og er også styremedlem i GIEK Kredittforsikring AS og Norvestor Equity AS. Westby har tidligere vært styreleder i PricewaterhouseCoopers AS, hvor han var partner til 2009.



SIRI TEIGUM
nestleder, Oslo

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2015. Siri Teigum er partner i advokatfirmaet Thommessen, hvor hun leder firmaets arbeid med EU/EØS- og konkurransereett. Siri Teigum er styremedlem i Gyldendal ASA. Hun har juridisk embedseksamen fra Universitetet i Oslo og EU-rett fra College of Europe.



BERNT ARNE ØDEGAARD
Stavanger

Oppnevnt som styremedlem fra 1. januar 2013, og har vært varamedlem siden 2009. Bernt Arne Ødegaard er professor i finans ved Universitetet i Stavanger. Han har en doktorgrad (PhD) fra Carnegie Mellon University, og har tidligere undervist ved Handelshøyskolen BI i Oslo, Norges Handelshøyskole i Bergen, og ved universiteter i USA og Canada. Han er i 2016/17 også professor II ved Copenhagen Business School i København.



MARIANNE HANSEN
Steigen

Oppnevnt som styremedlem til Folketrygdfondets styre i 2010. Marianne Hansen er banksjef i Sparebank 1 Nord-Norge. Hun er utdannet siviløkonom fra Norges Handelshøyskole. Hansen har tidligere vært økonomileder i Steigen kommune og avdelingsdirektør i Finansdepartementet.



HANS AASNÆS
Oslo

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2015. Hans Aasnæs er sivilagronom og autorisert finansanalytiker (AFA), og har i tillegg høyere avdelings eksamen fra NHH. Han er Senior Vice President i Umoe Group, og sitter i styrene til flere av gruppens datterselskaper. Fra 2005 til 2013 var han CEO i Storebrand Asset Management, og hadde flere stillinger i Storebrand fra 1994 til 2005. Hans Aasnæs er styremedlem i Statskog, Investinor, Nordic Trustee ASA og Gjensidige Investeringsrådgivning.



RENATE LARSEN
Tromsø

Oppnevnt som styremedlem fra 1. januar 2013. Renate Larsen er adm. direktør i Norges sjømatråd. Tidligere var hun adm. direktør i Lerøy Aurora AS. Hun er utdannet siviløkonom fra Norges Handelshøyskole. Renate Larsen er styreleder i Hålogaland Teater, og har tidligere hatt flere styreverv blant annet i styret i NHO Troms og Svalbard, vært styremedlem i Nofima samt hatt en rekke styreverv i selskap tilknyttet Lerøy Seafood Group ASA.



TROND M. DØSKELAND
Bergen
Fast varamedlem

Oppnevnt som fast møtende varamedlem fra 1. januar 2013. Trond M. Døskeland er førsteamanuensis ved Institutt for foretaksøkonomi ved Norges Handelshøyskole. Døskeland fullførte sin doktorgrad i 2007. Han sitter også i styret for Finansmarkedsfondet.



ANNE KVAM Oslo
Fast varamedlem

Oppnevnt som fast møtende varamedlem fra 1. januar 2013. Anne Kvam er rådgiver innen sustainability risk management i DNV GL. Hun var tidligere leder i eierskapsavdelingen i Norges Bank og jobbet før dette i Norske Skog, hvorav de siste årene som juridisk direktør. Hun er medlem av Bedriftsforsamlingen i Telenor, leder av rådet i VEAS, og har tidligere vært styremedlem i Nordea Bank Norge ASA, Norconsult AS og BI.



HENRIK FOSBY
Ansatterepresentant

Valgt som ansattes styremedlem fra 2014. Henrik Fosby har vært ansatt i Folketrygd-fondet siden 2009, og leder seksjonen Verdsettelse og systemstøtte i avdelingen operasjoner og risikostyring. Fosby er utdannet diplomøkonom ved Handelshøyskolen BI, renteanalytiker fra Norske Finansanalytikers Forening og Autorisert Finansanalytiker (AFA) fra Norges Handelshøyskole.



TERJE LOVEN
Ansatterepresentant
observatør

Valgt som ansattes styremedlem (observatør) fra 2016. Terje Loven har vært ansatt i Folketrygd-fondet siden 2013, og er porteføljeforvalter i treasuryavdelingen. Han har mastergrad i finansiell økonomi fra Norges Handelshøyskole, er renteanalytiker fra Norske Finansanalytikers Forening, porteføljeforvalter fra Norske Finansanalytikers Forening i og Autorisert Finansanalytiker med MBA fra Norske Finansanalytikers Forening/Norges Handelshøyskole.



TINE FOSSLAND
Ansatterepresentant
vara

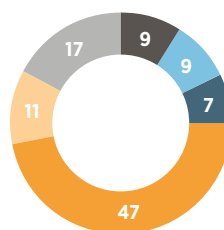
Valgt som ansattes varamedlem i styret i 2016. Tine Fossland har vært ansatt i Folketrygd-fondet siden 2015, og jobber som senioranalytiker for ansvarlige investeringer i aksjeavdelingen. Fossland er utdannet siviløkonom ved Norges Handelshøyskole, hvor hun deltok i skolens program for dobbelgrad. Hun har dermed en mastergrad i økonomi og administrasjon med hovedprofil i finansiell økonomi fra Norges Handelshøyskole, samt en mastergrad i bærekraftig utvikling fra HEC Paris.

STYREMØTER 2016 / 2015

8	Antall møter	10
134	Antall saker behandlet	132

FORDELING PÅ SAKSOMRÅDER I 2016

Prosentvis tid av effektiv saksbehandlingstid



- Regnskap
- Risiko og kontroll
- Strategi
- Orientering*
- Personal
- Diverse

* Hoveddelen av orienteringssakene har vært relatert til investeringsvirksomheten

Figur 1

UTVALGSMØTER 2016 / 2015

	Antall møter	Antall saker
Revisjonsutvalget	5 / 6	26 / 30
Risikoutvalget	3	16
Godtgjørelsesutvalget	5 / 7	8 / 9



Finans

Digitalisering og renteutvikling
preger fremtidig utvikling.

1987-1997



1991

Folketrygdfondet gis adgang til å investere i aksjer for å styrke kapitaltilgangen til norsk næringsliv.



1991

Bankkrise etterfulgt av en periode med reformer som legger grunnlaget for en lang oppgangsperiode i norsk økonomi.



1989

Berlinmurens fall markerer slutten på den kalde krigen og starten på en lengre oppgangsperiode i verdensøkonomien.

HØYE AMBISJONER

Folketrygdfondet har et langsiktig mandat som forvalter av Statens pensjonsfond Norge. Vi har høye ambisjoner, og vi bruker våre særtrekk og fortrinn til å skape god avkastning over tid.

Mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge fastslår at «Folketrygdfondet skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader over tid». Videre presiserer mandatet at Folketrygdfondet skal drive ansvarlig investeringsvirksomhet og aktivt bidra til å utvikle gode nasjonale standarder for ansvarlige investeringer og eierskapsutøvelse.

I Folketrygdfondet har vi formulert følgende hovedmål for virksomheten:

- Vi skal være en ansvarlig kapitalforvalter som bidrar til verdiskaping og oppnår meravkastning gjennom aktiv forvaltning
- Vi skal ha tillit og godt omdømme
- Vi skal ha en kompetent og engasjert organisasjon som driver effektivt

Referanseindeks

Finansdepartementet har fastsatt en referanseindeks som påvirker hvor stor andel av fondet som er investert i aksjer og rentepapirer i norske og andre nordiske markeder. Mandatet definerer samtidig en ramme for hvor mye fondets avkastning kan forventes å avvike fra referanseindeksens avkastning (forventet relativ volatilitet). Referanseindeksen brukes dermed både for å styre fondets risiko og for å måle resultatene i den aktive forvaltningen.

Mandatets krav innebærer videre at Folketrygdfondet må tilbakevekte (rebalansere) sine porteføljer i perioder med store kursutslag i markedene. Dette gjør Folketrygdfondet til en motsyklisk aktør som kjøper i markedet når andre selger, og motsatt.

Integrert forvaltning i Norden

Folketrygdfondets forvaltning av Statens pensjonsfond Norge har hovedfokus på norske utstedere.

Det er samtidig en styrke for vår forvaltning at vi kan se investeringer i norske verdipapirer i sammenheng med investeringer i andre nordiske verdipapirer. Mens vi tidligere drev forvaltningen som adskilte porteføljer for norske og nordiske utstedere, fokuserer vi nå på én aksjeforfølje og én renteforfølje. Vår vurdering er

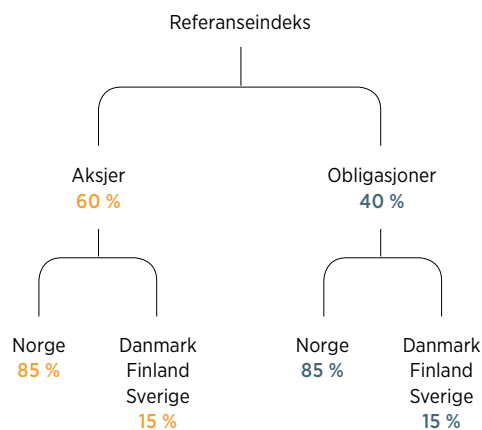
at integrert forvaltning på tvers av de nordiske markedene gjør oss til en bedre investor og eier i det norske markedet.

Vårt særpreg

Vår forvaltning tar utgangspunkt i vårt særpreg. Vår eier Finansdepartementet har et langsiktig perspektiv for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og har i tråd med dette etablert et klart og godt rammeverk. Denne styringsstrukturen gjør at vi ofte oppfattes som en attraktiv motpart og samarbeidspartner. Sammenlignet med mange andre investorer i det norske markedet er Folketrygdfondet en stor aktør med høyere risiko-bærende evne og mindre behov for likviditet. Dette gir oss grunnlag for å opptre *langsiktig* og *motsyklisk*.

MANDAT, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Mandatet for Statens pensjonsfond Norge fastsetter en referanseindeks som forvaltningen måles mot. Mandatet setter i tillegg rammer for hvor mye Folketrygdfondets forvaltning kan avvike fra referanseindeksen. Se nærmere om mandatet side 44.



Vi vil ofte gå mot hovedretningen i markedet, både som følge av mandatets krav om tilbakevektning og som følge av våre aktive investeringsvalg.

Som stor aktør i det norske markedet får vi relativt høye eierandeler i mange selskaper. Dette gjør det vanskelig for oss å gå raskt ut og inn av verdipapirer, og vi må legge vekt på en ansvarlig eierskapsutøvelse. Vi har derfor et langsiktig perspektiv når vi tar våre investeringsbeslutninger, og er varsom med investeringer i selskaper som har et kortsiktig perspektiv.

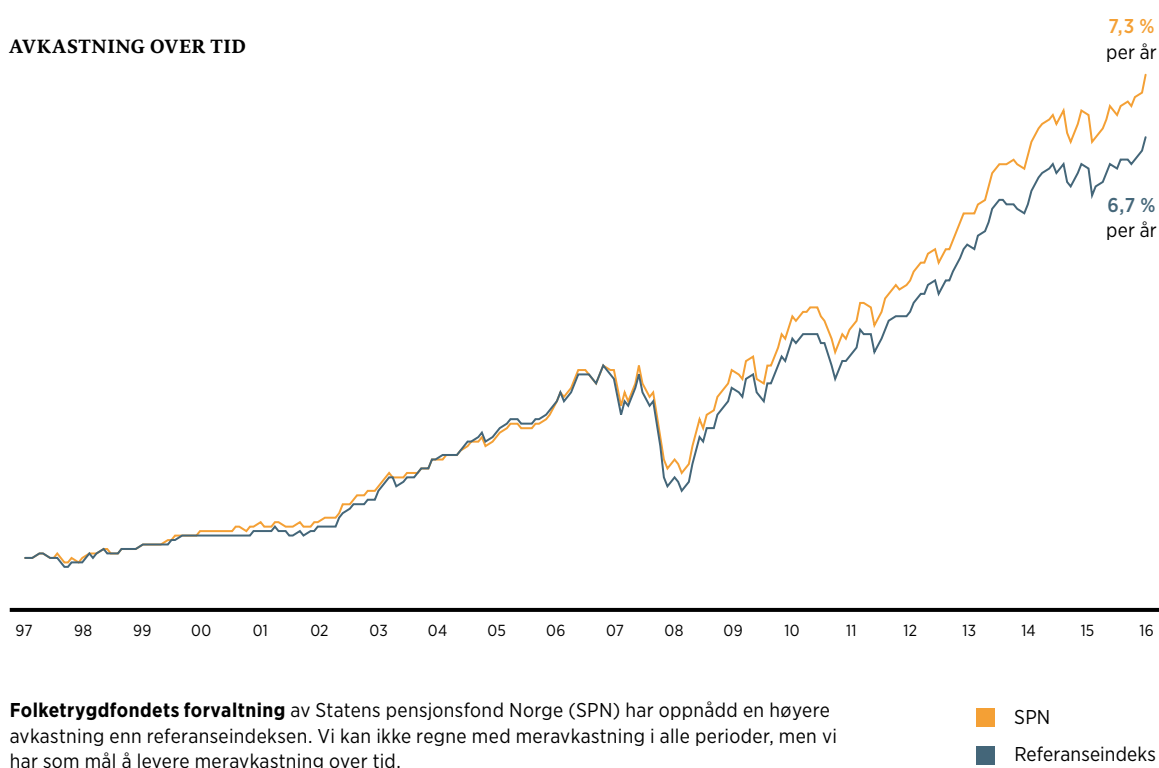
Våre investeringsmuligheter påvirkes av tidvis svak likviditet i markedene, som vil si at det i perioder vil være få aktuelle kjøpere og selgere. Dette betyr at det kan være vanskelig for Folketrygdfondet å omsette verdipapirer uten å påvirke markedsprisene, og vi må

derfor kunne sitte med verdipapirene over lang tid og være forberedt på at det kan være vanskelig å få gjennomført ønskede kjøp. Samtidig betyr svak likviditet i et marked at det er mulig for en investor som Folketrygdfondet å hente ut høyere avkastning fordi vi tåler å sitte med verdipapirer som det er vanskelig å omsette.

Folketrygdfondets størrelse betyr i tillegg at vi har en viss mulighet til å påvirke både selskapene og markedsplassen. Størrelse gir også i seg selv en mulighet for å hente ut stordriftsfordeler i forvaltningen og for å utvikle en profesjonell kapitalforvaltningsorganisasjon med lave kostnader.

Folketrygdfondet har gjennom 25 år med aksjeforvaltning og 50 år med renteforvaltning fått god

AVKASTNING OVER TID



kunnskap om selskapene. En slik innsikt og «institusjonell hukommelse» kan gi oss et fortrinn sammenliknet med en del andre investorer.

Høy avkastning

På et overordnet nivå er det enkelte felles kilder til meravkastning som er viktige både for rente- og aksjeforvaltningen i Folketrygdfondet:

- Vi velger kvalitetsselskaper
- Vi høster likviditetspremier
- Vi drar nytte av at risikopremier, og dermed forventet avkastning, varierer over tid

Folketrygdfondet skal være en ansvarlig eier og investor som bidrar til verdiskaping i selskapene og til vel fungerende markeder. Vi skal oppnå høy avkastning over tid, både ved å løfte markedets samlede avkastning og ved å skape meravkastning i egen portefølje sammenliknet med det brede markedet. Meravkastningen skal skapes langs flere akser i tråd med våre fortrinn, og risikotakingen vil variere over tid avhengig av investeringsmulighetene.

Hva næringslivet får

Mandatets bestemmelser og hovedmålene for virksomheten innebærer at Folketrygdfondet bidrar til verdiskaping og utvikling i norsk næringsliv gjennom

- kapital til selskapene
- ansvarlig eierskapsutøvelse
- gode «kjøreregler» og vel fungerende markeder
- å være en langsiktig og stabiliserende aktør

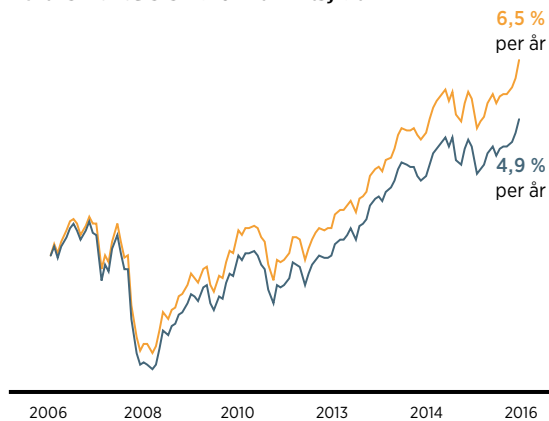
Fremover

Vi mener at våre særtrekk og fortrinn, verdigrunnlaget, investeringsfilosofien og vår lange erfaring samlet sett gir et solid grunnlag for å fortsette aktiv forvaltning av Statens pensjonsfond Norge og skape meravkastning med lave kostnader. Folketrygdfondet skal fortsatt være en aktiv og motsyklisk forvalter med en portefølje preget av god risikospredning. Vår langsiktige investeringsfilosofi gjør at den aktive forvaltningen må vurderes over tid, og vi kan ikke regne med å levere meravkastning i alle perioder.

Samtidig som vi viderefører våre hovedstrategier innen rente- og aksjeforvaltningen, skal vi videreutvikle forvaltningen og tilpasse den til nye utfordringer og muligheter. Dette innebærer at vi utvikler avledede strategier, der vi utnytter våre særtrekk og fortrinn til nye aktiviteter. Også i fremtiden vil vi velge nye aktiviteter som vi forventer kan gi god risikojustert avkastning etter kostnader.

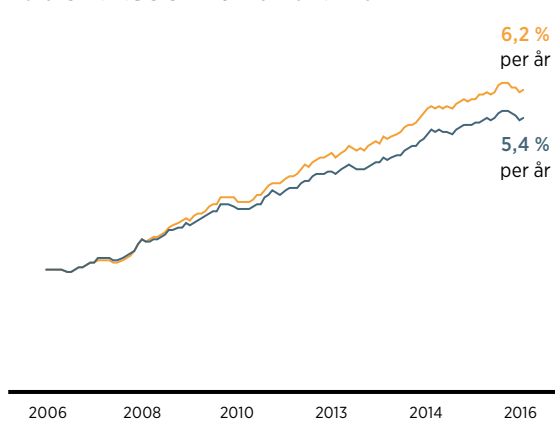
► **Strategisk plan for forvaltningen er publisert på ftf.no**

AVKASTNING SISTE 10 ÅR – AKSJER



Folketrygdfondets forvaltning av Statens pensjonsfond Norge (SPN) har de siste ti årene oppnådd høyere avkastning enn referanseindeksen både for aksje- og renteporteføljen.

AVKASTNING SISTE 10 ÅR – RENTER



■ SPN
■ Referanseindeks

DET LILLE FONDET ER STORT I NORGE

Statens pensjonsfond Norge er det «lille fondet» som sammen med Statens pensjonsfond utland («Oljefondet») utgjør Statens pensjonsfond.

Finansdepartementet
Statens pensjonsfond

Norge
forvaltes av
Folketrygdfondet

«Lukket fond»
Tilføres ikke nye midler.
Avkastningen legges til fondet.



212 MRD

Utland
forvaltes av
Norges Bank

«Handlingsregelen»
Blir tilført nye midler fra petroleums-
virksomheten. Bidrar til å dekke
utgifter på statsbudsjettet.



7 510 MRD

Illustrasjon 2

FOLKETRYGDFONDETS ANDEL PÅ OSLO BØRS



**3,3 prosent av norske obligasjoner registrert hos
Nordic Trustee**



Illustrasjon 3

KLAR ROLLE- OG ANSVARSDELING

Folketrygdfondets kapitalforvaltning bygger på en klar rolle- og ansvarsdeling mellom Finansdepartementet som eier og Folketrygdfondet som kapitalforvalter. Det er styrets ansvar å innrette risikostyringen innenfor rammene i mandatet.

Finansdepartementet har gitt forvaltningsoppdrag til Folketrygdfondet i form av et mandat, og dette setter overordnede rammer og stiller krav til måling, styring og kontroll av risiko. Videre er det stilt krav til rapportering for å sikre betryggende forvaltning og oppfølging av resultatene.

Finansdepartementet oppnevner Folketrygdfondets eksterne revisor og godkjenner årsregnskap og årsberetning. Folketrygdfondets styre skal, i henhold til lov om Folketrygdfondet, oppnevne en internrevisor som rapporterer til styret. I tillegg fører Riksrevisjonen kontroll med forvaltningen av statens interesser og kan foreta undersøkelser i Folketrygdfondet.

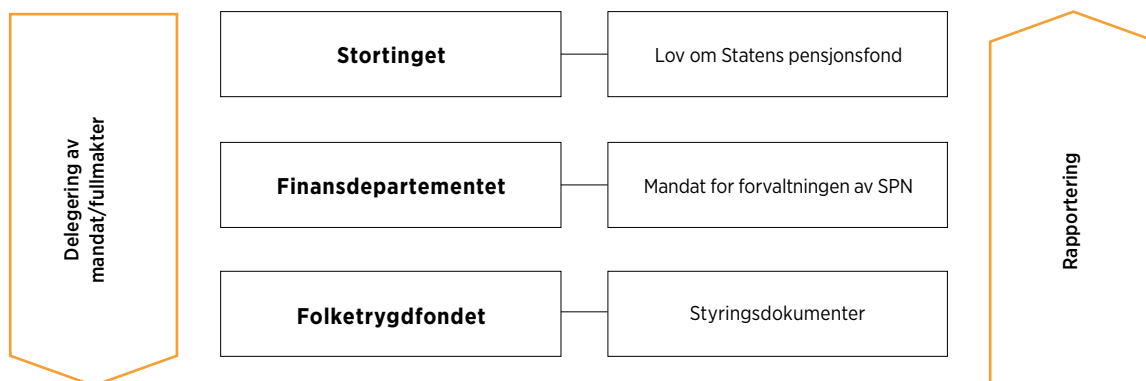
Styrende dokumenter og åpenhet

Innenfor rammene som er gitt i mandatet har styret videreutviklet mer detaljerte regler for risikostyringen. Det er et krav at Folketrygdfondets prinsipper for risikostyring minst oppfyller internasjonalt anerkjente standarder og metoder.

For en forvalter av fellesskapets midler er det en forutsetning at virksomheten har en stor grad av åpenhet, og det er et grunnleggende prinsipp at offentligheten skal ha innsyn i de retningslinjer og overordnede risikorammer verdiene forvaltes etter. Samtidig setter Folketrygdfondets relative størrelse i de norske og nordiske aksje- og obligasjonsmarkedene noen begrensninger på åpenheten. Det vil ikke være hensiktsmessig å offentliggjøre så detaljert informasjon at andre markedsaktører på forhånd kan lese seg til hvilke disposisjoner Folketrygdfondet vil komme til å gjøre.

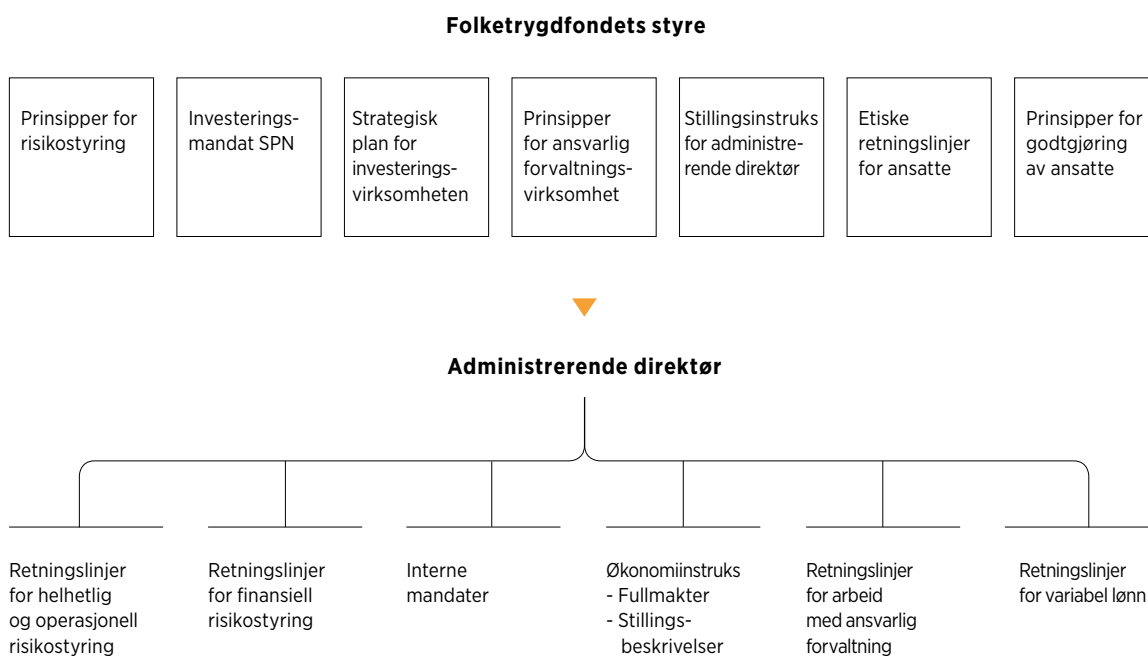
► **Styrende dokumenter fastsatt av styret som følge av mandatet, er offentliggjort på ftf.no**

STYRINGSSTRUKTUREN



STYRINGSDOKUMENTER I FORVALTNINGEN

Illustrasjonen viser styrende dokumenter som delegerer roller, oppgaver, rammer og krav til risikostyring fra styret til administrerende direktør og til linjeorganisasjonen.



Prinsipper for risikostyring

Finansdepartementets mandat setter krav om at Folketrygdfondet skal følge forskrift om risikostyring og internkontroll («risikostyringsforskriften») fastsatt av Finanstilsynet så langt denne passer, og at det skal fastsettes prinsipper for verdivurdering, avkastningsmåling og styring samt måling og kontroll med risiko. Gjennom prinsipper for risikostyring har styret fastsatt at risikostyringsforskriften skal gjelde for hele virksomheten og at helhetlig risikostyring skal benyttes som en del av arbeidet for å nå Folketrygdfondets finansielle mål, operasjonelle mål og etterlevelsesmål. Som et rammeverk for helhetlig risikostyring har Folketrygdfondet valgt å ta utgangspunkt i COSO ERM, et rammeverk som er utarbeidet av The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission i 2004.

Investeringsmandater

I investeringsmandatet for Statens pensjonsfond Norge (SPN) har styret delegert investeringsansvaret til administrerende direktør. Administrerende direktør har etablert retningslinjer som setter mer detaljerte krav til risikostyring og kontrollaktiviteter innenfor rammer for finansiell og operasjonell risiko. Administrerende direktør har delegert deler av innholdet i mandatet videre i interne mandater for delporteføljene.

Styrets organisering av risikostyringen

Styret i Folketrygdfondet har det overordnede ansvaret for risikostyring og skal sørge for forsvarlig organisering av virksomheten. Rolle- og ansvarsdelingen innenfor risikostyringssystemet er organisert langs «tre forsvarslinjer». Dette er gjort for å sikre tilfredsstillende arbeidsdeling og uavhengighet mellom beslutningstakere og kontrollerende og rapporterende funksjoner.

Oppfølging og anvendelse

Folketrygdfondet arbeider systematisk med internkontroll og risikostyring. Risiko som ikke fanges opp av kvantitative målemetoder skal vurderes gjennom

særskilte risikoanalyser. Disse analysene inkluderer både en vurdering av hvor sannsynlig det er at en hendelse inntreffer, og hvilke konsekvenser det kan få for Folketrygdfondets måloppnåelse dersom det skjer. I løpet av året er det gjennomført analyser for å identifisere risikoer Folketrygdfondet er utsatt for, og aktuelle risikoreduserende tiltak er iverksatt før restrisiko er vurdert og akseptert.

Alle ledere har ansvar for risikostyring innen sitt ansvars- og myndighetsområde. Risikovurderinger skal være en integrert del av forretningsprosessene og omfatter også risikostyring for eventuelle utkontrakterte tjenester.

ORGANISERING AV RISIKOSTYRINGEN**Styret**

Organiserer risikostyringen og definerer risikovillighet

Tredje forsvarslinje – internrevisjon

Overvåker risikostyringen

Andre forsvarslinje – interne risikostyringsfunksjoner

Porteføljeovervåking og rammekontroll

Første forsvarslinje – operative risikostyringsaktiviteter

Porteføljeforvaltning

Kontrollaktiviteter

Avkastningsmåling

Første forsvarslinje – operative risikostyringsaktiviteter

Operative risikostyringsaktiviteter skjer ved at aksje- og renteavdelingen i forkant av investeringsbeslutninger vurderer disse opp mot fullmaktsgrenser, risikorapporter og rammer. Avstemming og kontroll gjennomføres både i avdelingen operasjoner og risikostyring og i økonomiavdelingen, mens avkastningsmåling gjennomføres av operasjoner og risikostyring.

Andre forsvarslinje – interne risikostyringsfunksjoner

Avdelingen operasjoner og risikostyring overvåker rammer og fullmakter. Avdelingen varsler løpende og rapporterer ukentlig til investeringskomiteen om eventuelle avdekkede brudd på fastsatte rammer, fullmakter og retningslinjer. Avdelingen skal tilrettelegge for god internkontroll og risikostyring, herunder prosesser for godkjenning av nye instrumenter. I tillegg har investeringskomiteen løpende oppfølging av porteføljenes avkastningsutvikling og utviklingen av finansiell risiko (markeds-, kreditt-, og motpartsrisiko). Risikokomiteen bistår administrerende direktør i etablering og oppfølging av risikostyringen i organisasjonen.

Tredje forsvarslinje – internrevisjon

Internrevisjonen er underlagt styret og skal, uavhengig av administrasjonen, foreta systematiske risikovurderinger og verifisere at risikostyringen fungerer som forutsatt. Årsplan for internrevisjonen fastsettes av styret, og internrevisor rapporterer halvårlig til styret og styrets risikoutvalg.

Det er etablert en investeringskomité og en risiko-komité som rådgir administrerende direktør i arbeidet med å gjennomføre risikostyringen. Alle vedtak som administrerende direktør fatter med hensyn til risikostyring, blir behandlet enten i ledergruppemøter eller i en av komiteene, slik at det sikres god behandling og forankring i organisasjonen.

Rapportering og evaluering

Rammer for finansiell risiko overvåkes løpende i Folketrygdfondets overvåkingssystemer, og eventuelle hendelser registreres i et hendelsesregister.

Brudd på rammer satt av Finansdepartementet, styret eller administrerende direktør rapporteres til styret i henhold til vedtatt rapportplan. Brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller styret offentliggjøres i årsrapport for Folketrygdfondet og i kvartalsrapporter for Statens pensjonsfond Norge. Ved behov blir brudd på rammer rapportert raskere, og alvorlige brudd skal umiddelbart rapporteres til styret. Det er definert krav for slik eskalering. Administrerende direktør utarbeider minst én gang årlig en samlet vurdering av risikosituasjonen og forelegger denne for styret til behandling.

Administrasjonen legger årlig frem for styret og styrets risikoutvalg en skriftlig evaluering av Folketrygdfondets risikostyring, avkastningsmåling og internkontrollsystem.

Operasjonell risiko

Folketrygdfondet har historisk sett svært begrenset antall hendelser som har medført tap. I 2016 ble det registrert få hendelser, og ingen av disse avdekket operasjonelle feil av betydning. Folketrygdfondet definerer operasjonell risiko som en egen risikoklasse, og styret har fastsatt prinsipper og rammer for operasjonell risikostyring.

Operasjonell risiko defineres som risikoen for økonomisk tap eller tap av omdømme som følge av utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser/systemer, menneskelige feil eller eksterne hendelser, herunder juridisk risiko.

Det er en iboende operasjonell risiko i all virksomhet. Internkontrollsystemet omfatter en rekke tiltak for å forhindre operasjonelle tap, men uforutsette hendelser vil likevel skje fra tid til annen. Folketrygdfondet utsettes for operasjonell risiko blant annet gjennom investeringsvirksomheten. Operasjonell risiko øker ikke avkastningen på investert kapital og må styres og kontrolleres slik at forvaltningen ikke blir utsatt for tap.

Risikovurderinger

Styret har i Prinsipper for risikostyring fastsatt at operasjonell risiko skal måles og styres systematisk, og operasjonelle risikovurderinger skal inngå som en del av beslutningsprosessene i Folketrygdfondet. Den operasjonelle risikoen skal være lav til middels.

Det er etablert prosesser for risikovurderinger, test av nøkkelkontroller og endringsstyring. Oppfølging av identifisert risiko og risikoreducerende tiltak, samt systematisk oppdatering av risikobildet, inngår også i den operasjonelle risikostyringen.

Hendelsesregistrering

Hendelser registreres i et eget hendelsesregister, og systematisk oppfølging av hendelser utgjør en viktig del av tiltakene for å forbedre Folketrygdfondets drift og internkontroll.

Hendelsesregistreringen baseres på egenrapportering. Det skal være lav terskel for å rapportere, og det viktigste er å lære av eventuelle feil slik at tiltak kan iverksettes.

I 2016 ble det til sammen registrert 47 hendelser. Dette er tre flere enn i 2015. Av de 47 hendelsene var 22 relatert til avbrudd i drift eller systemer, fire relatert til rammeovervåkning, to relatert til juridisk risiko, en relatert til oppgjør, levering og annen transaksjonshåndtering og en relatert til kontorbygning. De resterende 17 er relatert til utilsiktede handlinger eller unnløtelser. Av de 47 hendelsene ble det konstatert økonomisk konsekvens for Folketrygdfondet fra syv hendelser. Samlet medførte det en gevinst på om lag 1,42 millioner kroner.

Korrupsjonsbekjempelse

Styrets *prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet* stiller krav til at Folketrygdfondet skal være en ansvarlig investor og eier med formål å levere best mulig avkastning over tid. Administrerende direktør har, gjennom retningslinjer for arbeid med ansvarlig forvaltning og veiledningsdokumenter til selskapene Folketrygdfondet er investert i, operasjonalisert styrets krav til korrupsjonsbekjempelse i arbeidet med ansvarlig forvaltning.

Styret har gjennom Etske retningslinjer, herunder egenhandelsregler for ansatte, satt krav til de ansatte om å stå for en beste praksis med hensyn til forretningsskikk og etisk standard i sin virksomhetsutøvelse. Folketrygdfondet tolererer ingen form for korrupsjon.

STERKT FAGMILJØ

I Folketrygdfondet er vi stolte over å ha bygd opp et ledende kapitalforvaltningsmiljø som leverer gode resultater over tid. Dyktige medarbeidere er det viktigste vi har, og en sterk organisasjonskultur er avgjørende.

Folketrygdfondet har et unikt oppdrag som statens kapitalforvalter i de norske finansmarkedene. I en sektor som ellers domineres av private aktører har Folketrygdfondet bygd opp et ledende kapitalforvaltningsmiljø. Våre resultater måles og evalueres i konkurranse med andre forvaltere og investorer, og vi konkurrerer med både private og offentlige aktører om den beste kompetansen.

Som forvalter av fellesskapets finansielle verdier er vi helt avhengig av samfunnets tillit. Vi vet derfor at vi «står på scenen» hver eneste dag. Det betyr at vi må levere gode resultater. Det betyr også at vi må vise oss oppdraget verdig ved å opptre korrekt.

Både når vi rekrutterer og når vi videreutvikler vår organisasjon, legger vi vekt på de verdiene vi har definert som våre: Kompetanse. Integritet. Initiativ. Omtanke.

Det er viktig for oss å bygge og bevare en sterk og god organisasjonskultur i Folketrygdfondet. Måten vi organiserer forvaltningen på er en viktig del av denne kulturen. Hver forvalter har klare rammer og et definert ansvar, samtidig som alle bidrar inn i teamet. Denne kulturen for informasjonsdeling og samarbeid er viktige suksessfaktorer for å lykkes over tid. For

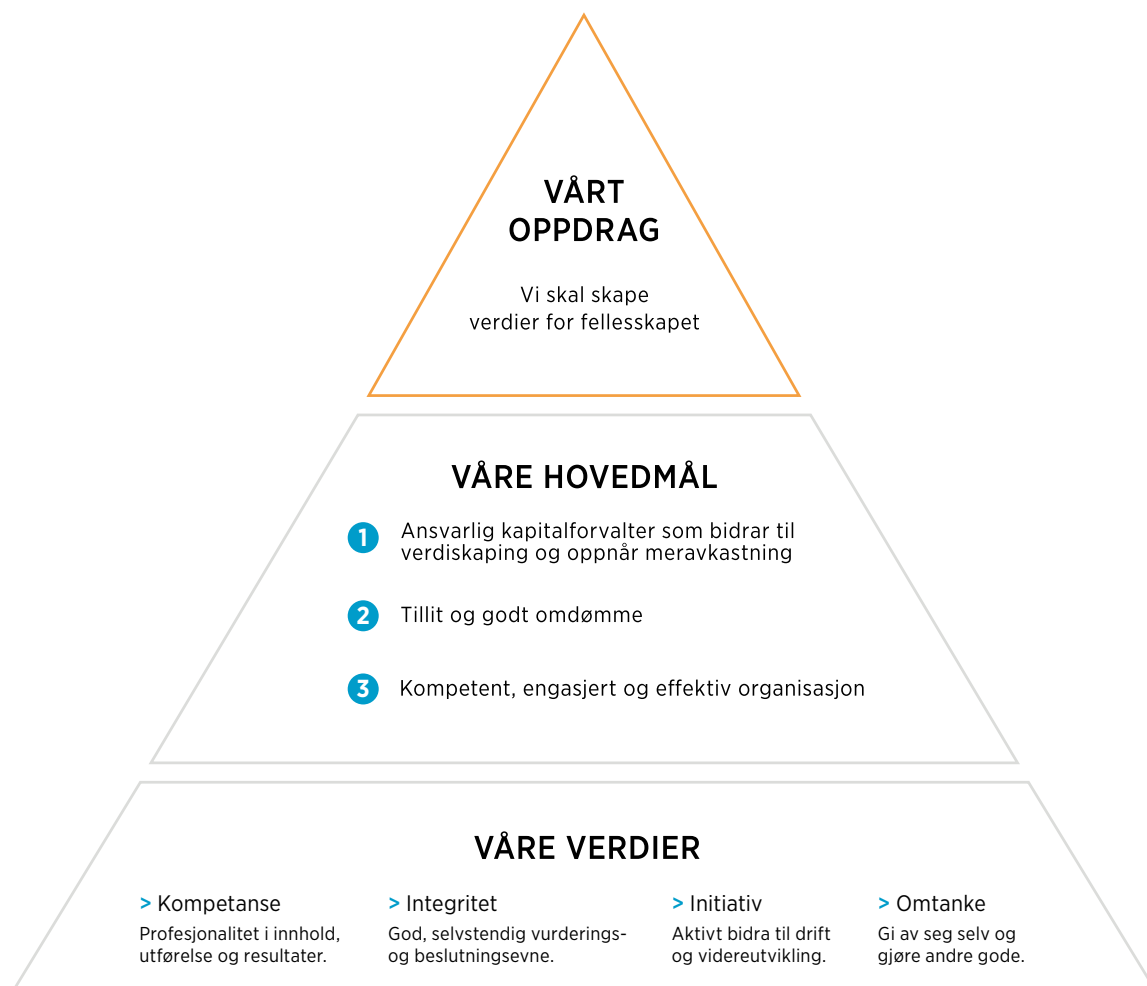
en kompetansevirksomhet som Folketrygdfondet er dyktige medarbeidere avgjørende for at vi skal kunne ivareta vårt forvaltningsoppdrag på en ansvarsfull og god måte.

Dynamisk

I Folketrygdfondet legger vi vekt på at alle ansatte skal kunne behandles individuelt. Dette bidrar til endrings- evne og motivasjon, og er viktig for å nå våre mål. Vår personalstrategi fastslår videre at vi skal være en organisasjon hvor den enkelte har innflytelse på eget arbeid innen gitte rammer. Motiverte medarbeidere som trives løser sine arbeidsoppgaver på en god måte og bidrar til et godt og utviklende arbeidsmiljø.

For oss er det viktig å levere over tid. I Folketrygdfondet har vi kombinasjonen av medarbeidere med lang erfaring og et sterkt ønske om å fornye oss. Vi ønsker å bygge på det beste i vår eksisterende kultur uten å stagnere. Vi legger vekt på både verdier og leder- prinsipper i vårt lederskap. Vår ambisjon er å være best mulig rigget for morgendagens krav og muligheter.

Folketrygdfondets ledere styrer gjennom tydelige og godt forankrede mål, og skal sikre dynamisk ressurs- utnyttelse for morgendagens behov.



Våre verdier sier noe om hva vi legger vekt på og hvordan vi skal opptre i vår organisasjon. Folketrygdfondets verdigrunnlag ble etablert etter en bred prosess hvor hele organisasjonen var engasjert.

Derfor får vi de beste

For å være en attraktiv arbeidsgiver må Folketrygdfondet tilby interessante oppgaver, gode arbeidsforhold og tilfredsstillende betingelser.

Et sentralt virkemiddel i vår personalstrategi er kompetansehevede tiltak, og vi bruker betydelige ressurser på å legge til rette for videreutdanning og faglig videreutvikling. Et sterkt fagmiljø er i seg selv en av de viktigste årsakene til at mange ønsker å arbeide hos oss.

I Folketrygdfondet er vi oss bevisst at vi har et viktig samfunnsoppdrag og at det er meningsfullt å jobbe her. Vi forvalter en stor portefølje og kommer tett på norsk næringsliv. Som en stor aktør i Norge og Norden er vi med på å ta beslutninger som er viktige for skaper og samfunn. Dette er også en viktig grunn til at vi lykkes med å rekruttere gode medarbeidere til vår organisasjon.

Som arbeidsgiver søker vi å tilby fleksible ordninger for å gi de ansatte mulighet til god balanse mellom jobb og privatliv. Slik mener vi at vi får de beste beslutningstakerne.

Vi er en relativt liten organisasjon med få kvinnelige ledere og forvaltere, men kvinneandelen hos oss er likevel høyere enn i finansbransjen for øvrig. Vi ønsker de beste hodene, og har ikke råd til å gå glipp av dyktige kvinner. Vi jobber derfor bevisst for å bedre kjønnsbalansen hos oss.

Dette tror vi på

«I Folketrygdfondet tror vi på klare roller og ansvarsdeling. Hos oss har den enkelte ansatte ansvar og innflytelse innenfor gitte rammer.

Vår forvaltning er samtidig teambasert. Det betyr at vi har bygd opp en sterk kultur for å dele informasjon og bruke egen kompetanse innenfor teamet.

Vi mener at selvstendig ansvar kombinert med god teamorganisering er en viktig grunn til at vi lykkes.»

Administrerende direktør Olaug Svarva

Hvem er vi

Per 31.12.2016 er vi 51 ansatte i Folketrygdfondet, 19 kvinner og 32 menn. Det er en reduksjon på én ansatt fra året før. Vår yngste medarbeider er 30 år og den eldste er 62 år. Gjennomsnittsalderen er 44 år. I løpet av 2016 har ikke Folketrygdfondet rekruttert noen nye medarbeidere. En har sluttet. Gjennomsnittlig ansiennitetstid er 9 år, en økning tilsvarende ett år fra året før. 86,3 prosent av våre medarbeidere har høyere utdanning. Ulike fagområder er representert, men hovedvekten er på finans.



KVINNER

19



MENN

32

Fordelt på kjønn



YNGSTE

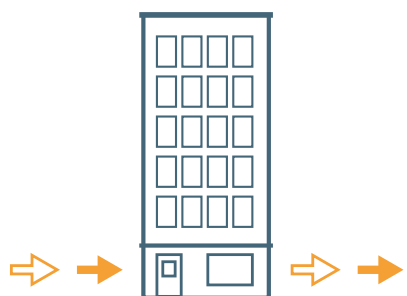
30



ELDSTE

62

Alder på yngste og eldste



9 år

Gjennomsnittlig ansettelsestid



86,3%

Ansatte med høyere utdanning

LEDERGRUPPEN



Folketrygdfondets ledergruppe

Fra venstre: Viseadministrerende direktør Lars Tronsgaard, leder virksomhetsstyring og -strategi Lisbeth Johansen Kvam, kommunikasjonssjef Marika Burvald, direktør operasjoner og risikostyring Jørn Nilsen, administrerende direktør Olaug Svarva, direktør treasury Jørgen Krog Sæbbø, direktør aksjer Nils Bastiansen, sjefsjurist Christina Stray og økonomisjef Rune Møien.

AVDELINGENE

Renteavdelingen

Direktør Lars Tronsgaard

Renteavdelingen har like lang historie som Folketrygdfondet selv. Foruten leder har avdelingen i dag fem porteføljeforvaltere med et felles teambasert ansvar for forvaltningen. I tillegg er sjeføkonom/direktør forvaltningsstrategi Thomas Ekeli tilknyttet avdelingen. Porteføljen er delt i sektorer som følges opp særskilt av den enkelte forvalter. Folketrygdfondets renteavdeling har lang erfaring med solide kredittanalyser, og en hovedstrategi er å endre porteføljens risikokoeksponering i takt med markedsutviklingen. Renteavdelingen følger opp Folketrygdfondets rettigheter som kreditor i selskapene, og engasjerer seg i tiltak for velfungerende obligasjonsmarkeder.

Operasjoner og risikostyring

Direktør Jørn Nilsen

Avdelingen teller 17 medarbeidere fordelt på fire seksjoner: Finansiell og operasjonell risiko. Datavarehus og analyse. Verdssettelse og systemstøtte. Oppgjør. I tillegg til de fire seksjonene er det en medarbeider som har ansvar for prosjektledelse. Hver morgen leverer avdelingen porteføljeanalyser til forvalterne. I løpet av dagen vil den følge opp samtlige transaksjoner som forvalterne har besluttet, og gjennomføre avkastningsmåling og kontroll av rammer og fullmakter. Avdelingen har ansvar for internkontroll og intern og ekstern rapportering.

Aksjeavdelingen

Direktør Nils Bastiansen

Aksjeavdelingen er organisert med direktør, assisterende direktør, fem porteføljeforvaltere og en analytiker med spesielt ansvar for ansvarlig investeringspraksis. Samlet har aksjeavdelingen lang erfaring og bred kompetanse. Avdelingen har et felles ansvar og teambasert forvaltning av aksjeporteføljen, og det er fordelt sektor- og selskapsansvar på den enkelte forvalter. Det å gjennomføre porteføljeendringene som blir besluttet, er definert som et eget ansvarsområde. Aktiv eierskapsutøvelse er en prioritert oppgave og er viktig både for å bidra til verdiskapingen i det enkelte selskap og for å forstå risiko og strategiske muligheter i porteføljen.

Økonomiavdelingen

Økonomisjef Rune Møien

I økonomiavdelingen er det til sammen 12 ansatte fordelt på fire seksjoner: Personal. IT. Administrasjon. Regnskap. Det er stort spenn i arbeidsoppgavene, og felles for alle i avdelingen er at de legger til rette for at Folketrygdfondet skal kunne drives som en moderne, sikker og effektiv kapitalforvalter. Avdelingen samarbeider tett med resten av organisasjonen for å sikre god rekruttering, kostnadseffektiv drift, effektive og sikre IT-løsninger og gode fellestjenester som resepsjon, møterom og arkiv. Avdelingen fører regnskap for Folketrygdfondet, herunder også for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

Treasuryavdelingen

Direktør Jørgen Krog Sæbø

Treasury ble etablert som egen avdeling i 2014. De tre som jobber her bidrar til å utvikle det som gjerne kalles «avledede strategier». Det vil si at de utnytter inntektsmuligheter som kommer i tillegg til den klassiske aksje- og renteforvaltningen. To eksempler er utlån av verdipapirer og aktiv plassering av kontantbeholdningen. Folketrygdfondet legger vekt på å videreutvikle slike aktiviteter i tiden fremover. Målet er å utnytte særtrekk ved porteføljen til å skaffe avkastning med lav risiko. Andre oppgaver for avdelingen er rente- og valutasikring og praktisk oppfølging av sikkerhetsstillelse.

GODTGJØRELSE I FOLKETRYGDFONDET

Folketrygdfondet skal ha konkurransedyktig lønnsnivå, men skal ikke være lønnsledende.

Godtgjørelsesordningene i Folketrygdfondet kombinerer fast lønn, variabel lønn, pensjons- og forsikringsordninger, samt enkelte naturallytelser som fri avis og telefon. Et godtgjørelsesutvalg er nedsatt som saksforberedende organ for styret i denne type saker.

Folketrygdfondet har etablert en ordning for variabel lønn i tråd med prinsippene i forskrift om godtgjørelse i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningselskap for verdipapirfond, men med nødvendige tilpasninger som følger av vårt mandat. Våre godtgjørelsesordninger er videre i samsvar med, og innenfor rammene av, retningslinjer for ansettelsesvilkår for ledere i statlige selskaper. Alle ansatte, med unntak av administrerende direktør, deltar i ordning for variabel lønn. Styret er ikke omfattet av ordningen.

Variabel godtgjørelse

Formålet med variabel lønn er å bidra til at Folketrygdfondet når både kortsiktige og langsiktige mål. Ordningen skal bidra til varige løft i forvaltningen, og den skal sikre langsiktig tilgang på kompetanse. Målene som settes for den enkelte ansatte er en kombinasjon av finansielle og ikke-finansielle mål. Langsiktigheten i forvaltningen ivaretas ved at meravkastningen for aktivitetene i treasuryavdelingen måles over to år, mens all øvrig meravkastning måles over tre år.

Ved valg av modell for variabel lønn i Folketrygdfondet er det lagt vekt på at ordningen:

- er forutsigbar og konsistent
- ikke har et urimelig omfang
- har et individuelt maksimumstak
- ivaretar en god bedriftskultur
- innrettes slik at den tar hensyn til vår strategi som langsiktig investor
- stimulerer til læring, kvalitet og resultatoppnåelse
- gir mulighet for å belønne ekstraordinær innsats og utvikling

Fire kategorier

Ansatte i Folketrygdfondet er delt inn i fire kategorier for vurderinger knyttet til variabel lønn:

1) Ledende ansatte, 2) Forvaltere, 3) Ansatte med kontrollfunksjoner, 4) Øvrige ansatte.

Ledende ansatte har rammer og betingelser for opp-tjening av variabel lønn som tilsvarer dem som gjelder for de ansatte i lederens avdeling, jf. nedenfor.

Det var fire ledende ansatte som var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2016. Ved utgangen av året utgjorde samlet fastlønn for disse 7,1 millioner kroner. For 2016 er det avsatt 2,8 millioner kroner til variabel lønn for ledende ansatte. Dette tilsvarer en måloppnåelse på 90,4 prosent av denne gruppens samlede ramme for variabel lønn. Det vises til note 5 i Folketrygdfondets regnskap for nærmere informasjon om godtgjørelse for denne gruppen. Regnskapet er publisert på hjemmesiden ftf.no

Forvaltere og ledende ansatte i aksje-, rente- og treasuryavdelingene har en maksimal ramme for variabel lønn på seks månedslønner, hvorav inntil fire månedslønner av mulig variabel lønn er knyttet til meravkastning for Statens pensjonsfond Norge og underporteføljer av Statens pensjonsfond Norge som den ansatte deltar i forvaltningen av.

I 2016 var 14 forvaltere omfattet av ordningen med variabel lønn. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 17,5 millioner kroner. For 2016 er det avsatt 7,4 millioner kroner til variabel lønn for denne gruppen, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 83,5 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn. I 2016 er det ingen forvalter som har høyere lønn enn sin leder (avsetning til variabel lønn inkludert).

For **ledende ansatt i avdelingen operasjoner og risikostyring og ansatte med kontrollfunksjoner**, herunder leder av økonomiavdelingen og personalsjefen, er det kun lagt inn kvalitative mål for å unngå at de som utfører kontrolloppgaver skal ha egeninteresse av resultatene som de kontrollerer. For denne gruppen er maksimal ramme for variabel lønn to månedslønner, og mulig variabel lønn er knyttet til kvalitative mål

med utgangspunkt i virksomhetsplan og individuelle eller teambaserte mål.

I alt 18 ansatte med kontrollopgaver var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2016. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 15,5 millioner kroner. Det er avsatt 2,0 millioner kroner for denne gruppen i 2016, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 78,9 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn.

For de *øvrige ansatte* tilsvarer maksimal variabel lønn én månedslønn for oppnådde kvantitative mål knyttet opp til meravkastning for Statens pensjonsfond Norge, og én månedslønn for kvalitative mål.

Gruppen av øvrige ansatte bestod av 14 personer med variabel lønn i 2016. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 10 millioner kroner. For disse er det avsatt 1,4 millioner kroner, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 85 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn.

Bonusbank

Samlet variabel lønn besluttes av styret. Måloppnåelse for den enkelte ansatt godkjennes i henhold til bestefarsprinsippet, det vil si av leders leder. Med unntak for ansatte i økonomiavdelingen, vil opptjent variabel lønn bli utbetalt over flere år etter styrets beslutning. Inntil halvparten av opptjent variabel lønn kan utbetales samme år. Den delen av opptjent variabel lønn som ikke utbetales umiddelbart, plasseres i en bonusbank med utbetaling over tre år. Styret står fritt til å beslutte om opptjent, men ennå ikke utbetalt, variabel lønn skal reduseres et senere år.

Administrerende direktør

Administrerende direktørs fastlønn for 2016 var på 2 975 000 kroner. Samlet pensjon for adm. direktør vil utgjøre 66 prosent av lønn ved fratredelsestidspunktet, begrenset oppad til 66 prosent av 12G. Administrerende direktør har en tilleggsavtale som innebærer opptjening av fulle pensjonsrettigheter ved fylte 60 år, men med utbetaling fra fylte 65 år.

Pensjon for administrerende direktør fra 65 til 67 år betales i sin helhet av Folketrygdfondet. Dersom administrerende direktør i perioden 65 til 67 år mottar ytelser i forbindelse med sykdom eller ervervsuførhet fra NAV og/eller tjenestepensjonsordninger, vil disse ytelsene komme til fradrag i pensjonen fra Folketrygdfondet i denne perioden.

Pensjon for adm. direktør vil samordnes med alderspensjon fra folketrygden, oppsatt rettighet i SPK, samt innskuddspensjon fra 67 år.

► **Se note 5 i Folketrygdfondets regnskap 2016, publisert på ftf.no**

KOSTNADSEFFEKTIV FORVALTNING

Vi legger vekt på å være et faglig sterkt og kostnadseffektivt miljø. Sammenlignet med andre forvaltere internasjonalt markerer Folketrygdfondet seg med lave kostnader.

Det kanadiske firmaet CEM Benchmarking Inc (CEM) bistår Finansdepartementet med å evaluere forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

Kostnadsbildet for perioden 2006-2015 er i figur 6 vist i forhold til oppnådd differanseavkastning. Kostnadene for hver forvalter er i denne figuren vist som prosent av kostnadene for sammenlignbare fond i CEMs database. Folketrygdfondets kostnader er de laveste i databasen til CEM for hele tiårsperioden.

Differanseavkastningen for perioden 2006-2015, som er vist i figur 6, var for Statens pensjonsfond Norge på 1,04 prosentpoeng som årlig gjennomsnitt (regnet etter fratrukk for faktiske kostnader).

Administrasjonskostnader

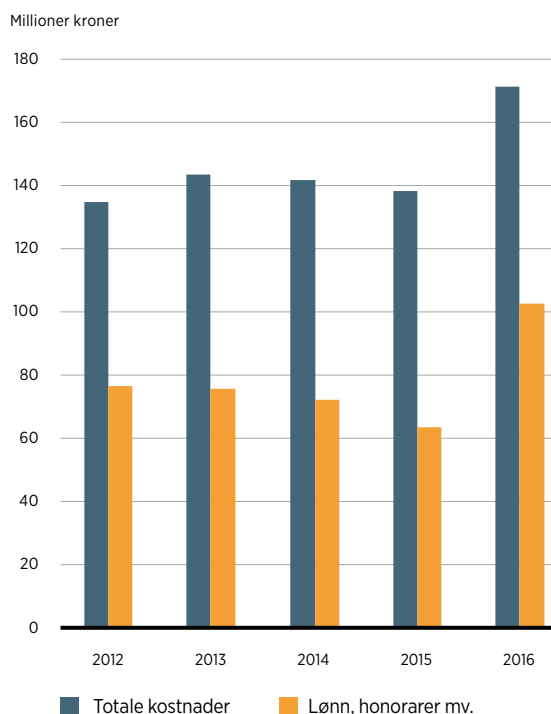
Av Folketrygdfondets samlede administrasjonskostnader på 171,6 millioner kroner i 2016 var 102,5 millioner kroner personalkostnader. Dette tilsvarer 60 prosent. Fra 2015 til 2016 har de totale administrasjonskostnadene økt med 33,2 millioner kroner. Hovedårsaken til dette er at Folketrygdfondet i 2015 gikk over til ny pensjonsordning med virkning fra 2016. Denne overgangen til ny pensjonsordning medførte en inntektsføring av 27,4 millioner kroner i 2015 og medførte at personalkostnadene ble tilsvarende lavere. I 2016 ble det inngått avtale med Statens pensjonskasse om et sluttoppgjør i 2016 av Folketrygdfondets forpliktelser i forbindelse med de ansattes rettigheter i SPK. Sluttoppgjøret ble belastet lønnskostnadene med 12,8 millioner kroner.

Kostnadsfordelingen

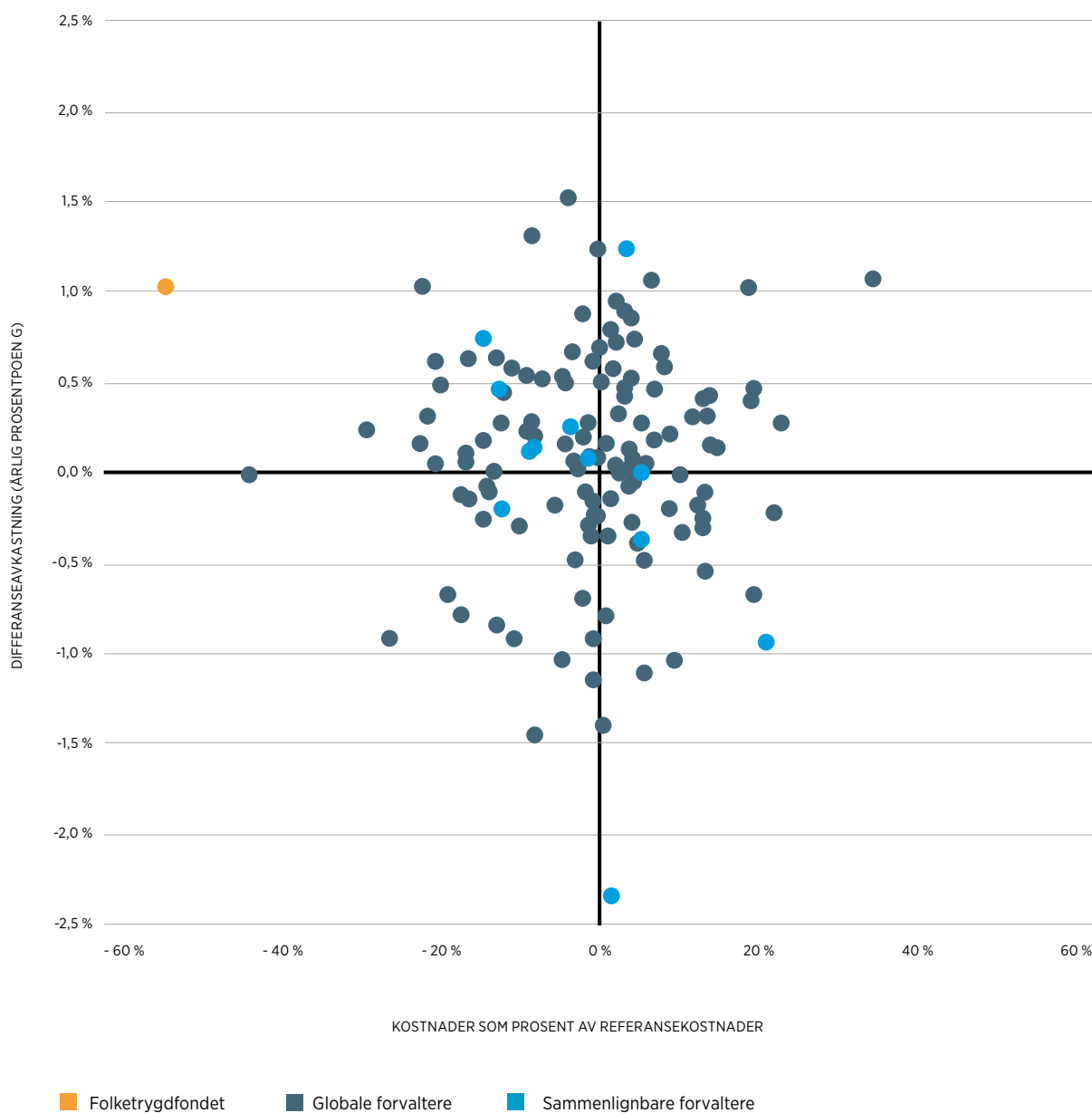
Av Folketrygdfondets samlede personalkostnader på 102,5 millioner kroner utgjorde fast lønn 56,3 millioner og variabel lønn 13,6 millioner kroner. De andre vesentlige postene i personalkostnader er pensjonsutgifter og arbeidsgiveravgift. Andre administrasjonskostnader enn lønn beløp seg til totalt 69,1 millioner kroner i 2016. Av dette utgjorde kostnader forbundet med vedlikehold av Folketrygdfondets IKT-systemer 51 prosent.

► Vi viser for øvrig til Folketrygdfondets regnskap med noter som er publisert på hjemmesiden www.ftf.no

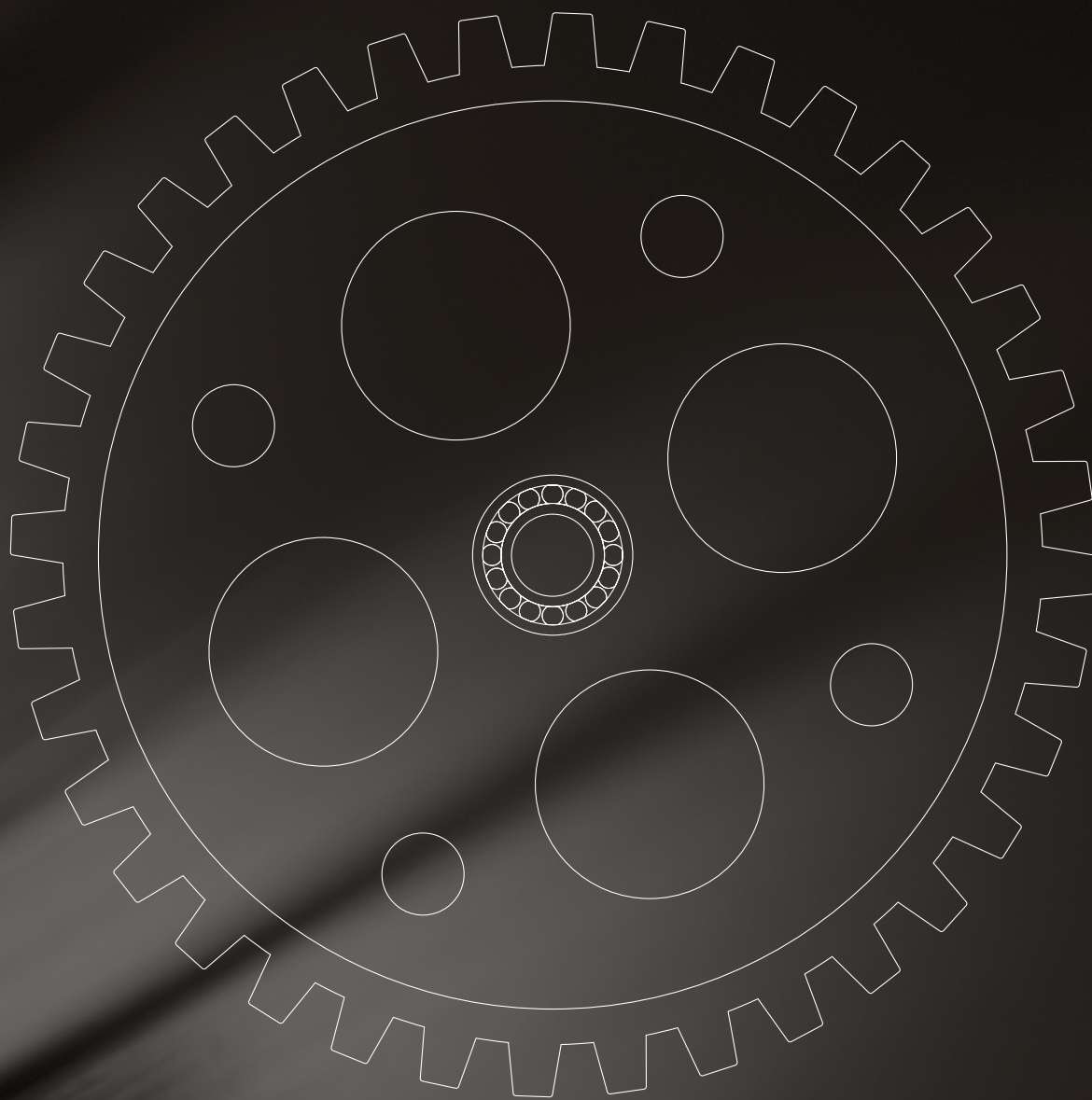
ADMINISTRASJONSKOSTNADER 2012-2016



DIFFERANSEAVKASTNING OG KOSTNADSBILDET 2006–2015



Figur 6



Industri

Økte forventninger til vekst
bidro til mer optimisme i
industrisektoren i 2016.

1997-2007



2005

Lov om Statens pensjonsfond etableres som en overbygning for daværende Petroleumsfondet og Folketrygdfondet.



2001

Fastsettelse av «handlingsregelen» for finanspolitikken og inflasjonsmål i pengepolitikken.



2001

Kina blir medlem av WTO.

OLJE- OG LAKSEPRISER PREGET 2016

Oljeprisen steg i 2016 og oljeselskapene steg i verdi, men lav aktivitet fortsatte å prege deler av oljeleverandørindustrien. For selskapene i oppdrettsnæringen fortsatte oppgangen i takt med økte laksepriser. Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge ble på 7,1 prosent i 2016.

Kapitalen i Statens pensjonsfond Norge (SPN) økte i 2016 med 13,8 milliarder kroner, etter at forvaltningskostnadene på 172 millioner kroner er trukket fra, til 212,3 milliarder kroner. Avkastningen for 2016 ble 7,1 prosent for Statens pensjonsfond Norge (før fratrukk av forvaltningshonorar).

For deler av norsk næringsliv har også 2016 vært preget av vedvarende lav aktivitet og svake framtidsutsikter som følge av oljeprisnedgangen som startet i 2014. I 2016 steg oljeprisen fra 27,9 dollar fatet i januar til 56,8 dollar fatet ved slutten av året. Oljeselskapene og deler av leverandørindustrien fikk med det en opptur i kursene. For andre deler av leverandørindustrien er situasjonen fortsatt preget av overkapasitet, og antallet skip i opplag langs norskekysten er nå rekordhøyt. For noen av selskapene i leverandørindustrien tilsier verdsettelsen av aksjer og obligasjoner at egenkapitalen i realiteten er tapt. For flere av de andre sektorene er hovedbildet derimot god verdistigning, en utvikling som delvis er preget av lavt rentenivå, synkende kredittpåslag og god konkurransevne for fastlandsøkonomien. Ikke minst er aktiviteten og inntjeningen svært god for selskapene innenfor fiskeoppdrett.

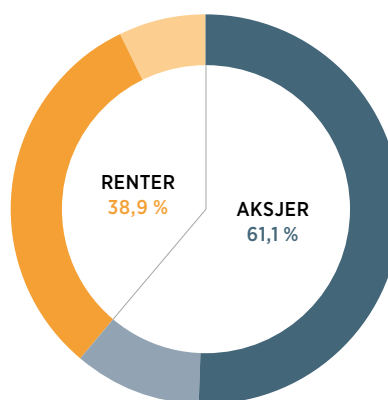
TOTALPORTEFØLJEN

Avkastningen for totalporteføljen var 7,1 prosent i 2016. Det var 1,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

Ved utgangen av 2016 var aksjeandelen i Statens pensjonsfond Norge 61,1 prosent. Oppgangen i aksjeandelen fra 59,5 prosent ved inngangen til året skyldes høyere avkastning for aksjeporteføljen enn for renteporteføljen.

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var 7,1 prosent i 2016. Det var 1,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning før forvaltningskostnader er trukket fra. Aksjeforvaltningen bidro med 1,0 prosentpoeng, mens renteforvaltningens bidrag til den

PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 31.12.2016



Norske aksjeinvesteringer	50,67 %
Nordiske aksjeinvesteringer	10,46 %
Norske obligasjonsinvesteringer	31,65 %*
Nordiske obligasjonsinvesteringer	7,24 %*

* I oversikten over er nordiske obligasjonsinvesteringer utelukkende obligasjoner hvor utsteder er hjemmehørende i Danmark, Sverige og Finland. Andre renteinstrumenter er i sirkelen over vist sammen med norske obligasjonsinvesteringer.

Mandatet til Statens pensjonsfond Norge innebærer at 60 prosent av porteføljen i utgangspunktet skal investeres i aksjer og 40 prosent i rentepapirer. Se egen tekstboks om mandatet på side 44.

Figur 7

totale differanseavkastningen var på 0,2 prosentpoeng. Aksjeandelen til porteføljen og referanseindeksen har vært om lag like stor, og aktivaklasseallokering har derfor ikke vært en kilde til differanseavkastning. Avledede strategier, dvs. verdipapirutlån og likviditetsforvaltning, ga et samlet bidrag til avkastningen til Statens pensjonsfond Norge på 0,1 prosentpoeng.

AVKASTNING OG DIFFERANSEAVKASTNING 2016, PROSENTPOENG

Statens pensjonsfond Norge	7,06
Differanseavkastning	1,17
Aksjeporteføljen	10,46
Differanseavkastning	1,79
Renteporteføljen	2,17
Differanseavkastning	0,35

Tabell 1

BIDRAG TIL BRUTTO DIFFERANSEAVKASTNING FOR SPN SAMLET 2016, PROSENTPOENG

	Aksjer	Renter	SPN
Aktivklasseallokering	0,00	0,00	0,00
Verdipapirvalg	0,95	0,14	1,09
Avledede strategier	0,06	0,01	0,07
Brutto differanseavkastning	1,01	0,16	1,17
Forvaltningskostnader	0,05	0,04	0,09
Differanseavkastning etter forvaltningskostnader	0,96	0,12	1,08

Tabell 2

Bakgrunn

Viktig ved vurdering av differanseavkastning

Differanseavkastning (meravkastning/mindreavkastning) vurderes i forhold til avkastningen av en referanseindeks.

Ved en vurdering av oppnådd differanseavkastning er det viktig å være klar over at en portefølje ikke nødvendigvis vil kunne oppnå samme avkastning som sin referanseindeks selv om den forvaltes mest mulig indeksnært.

En større andel av forvaltningskostnadene vil være uavhengig av forvaltningsformen. Dette gjelder først og fremst kostnader knyttet til kontroll, avkastningsmåling, prising av porteføljen, risikomåling og risikostyring, regnskapsføring, juridiske prosesser knyttet til motparter og avtaleinngåelser, samt alle tilordnede systemkostnader. For 2016 har vi estimert forvaltningskostnadene for Statens pensjonsfond Norge ved ren passiv forvaltning til 0,04 prosentpoeng. Kostnader knyttet til eieroppfølging vil også være uavhengig av forvaltningsformen og kan anslås til ytterligere 0,01 prosentpoeng. Statens pensjonsfond Norge har de siste årene blitt belastet med et forvaltningshonorar på 0,08-0,09 prosentpoeng årlig.

Det innebærer at merkostnadene forbundet med aktiv

forvaltning kan anslås til om lag 0,03 prosentpoeng over tid.

Ved passiv forvaltning (indeksnær forvaltning) vil det påløpe transaksjonskostnader når innholdet av verdipapirer i de underliggende referanseindeksene endres, når rebalansering av referanseindeksen endrer vektene mellom aktivklasser og når oppdragsgiver eventuelt beslutter endringer av indekser eller aktivavekter. Over tid har vi estimert transaksjonskostnadene for Statens pensjonsfond Norges for passiv forvaltning med det nåværende mandatet til 0,06-0,08 prosentpoeng årlig.

På den annen side vil det være mulig å oppnå utlånsinntekter fra verdipapirer i porteføljen uavhengig av om porteføljen forvaltes aktivt eller indeksnært. Det er imidlertid en aktiv beslutning om det skal foretas utlån av verdipapirer. Over de siste årene har disse utlånsinntektene, inkludert inntekter fra videreplassing av mottatt kontantsikkerhet, variert mellom 0,03-0,07 prosentpoeng.

Oppsummert vurderer vi at brutto differanseavkastning er et rimelig anslag på verdiskapingen i aktiv forvaltning.

Bakgrunn

Statens pensjonsfond Norge – mandat

Finansdepartementet har i mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) presisert at kapitalen kan plasseres i aksjer notert på regulert markedsplass i Norge, Danmark, Finland og Sverige og i rentebærende verdipapirer utstedt av nasjonalstatene, offentlige institusjoner og bedrifter hjemmehørende i de samme landene, samt i bedrifter som har sin egenkapital notert på børs i et av disse landene. Det kan benyttes derivater i styringen av aksje- og renteporteføljene.

Referanseindeksen

Referanseindeksen til SPN gjenspeiler Finansdepartementets investeringsstrategi. De to aktivaklassene aksjer og renter og de to geografiske områdene Norge og Norden er representert i referanseindeksen ved markedsindekser. Markedsindeksene er hver for seg satt sammen av enkeltaksjer og enkeltobligasjoner på en slik måte at indeksene skal reflektere verdiutviklingen i de ulike markedene.

Referanseindeksen er et viktig utgangspunkt for å styre risikoen i den operative forvaltningen og for å måle resultatene av Folketrygdfondets forvaltning. I evalueringen av Folketrygdfondets resultater legger Finansdepartementet vekt på differanseavkastning over tid.

Referanseindeksen for aksjeporteføljen er satt sammen av 85 prosent i hovedindeksen ved Oslo Børs (OSEBX) og 15 prosent i den nordiske aksjeindeksen VINX Benchmark (VINXB). Islandske selskaper og selskaper notert på Oslo Børs er tatt ut av VINXB. Begge indeksene som til sammen utgjør referanseindeksen for aksjer er utbyttejusterte.

VINXB er justert for kildeskatt på utbytte fra svenske selskaper, mens for finske selskaper er denne delindeksen justert for kildeskatt frem til 2015 og frem til 2013 for danske selskaper (forholdet til kildeskatt er nærmere omtalt i egen note i regnskapet), slik at ulik skattebehandling ikke skal gi opphav til differanseavkastning. VINXB er ikke valutasikret.

Referanseindeksen for renteporteføljen er satt sammen av en norsk del på 85 prosent og en nordisk del på 15 prosent. Den norske delen har en fast statsandel på 30 prosent ved inngangen til hver måned og består av obligasjonsindeksen Barclays Capital Global Treasury Norway, mens de resterende 70 prosentene er ikke-statlige lån i obligasjonsindeksen Barclays Capital Global Aggregate med norsk utsteder. Den nordiske delen av referanseindeksen er alle svenske, finske og danske utstedere i obligasjonsindeksen Barclays Capital Global Aggregate. Lånene i den norske delen av rentereferanseindeksen valutasikres, mens den nordiske delen ikke valutasikres.

Referanseindeksen for SPN er satt sammen av 60 prosent aksjer og 40 prosent rentepapirer. Fordelingen mellom aksjer og renter for referanseindeksen er et langsiktig referansepunkt som gir uttrykk for den aktivafordeling som representerer det ønskede risikonivået for SPN på lang sikt.

Tilbakevekting (rebalansering)

I mandatet til Statens pensjonsfond Norge skilles det mellom strategisk referanseindeks og faktisk referanseindeks.

Over tid vil kursutviklingen føre til at aksjeandelen til den faktiske referanseindeksen vil avvike fra andelen til den strategiske referanseindeksen. Finansdepartementet har gjennom et regelverk for rebalansering fastsatt hvor store slike avvik kan være før den faktiske referanseindeksens aksje- og regionalfordeling skal bringes tilbake til vektene i den strategiske referanseindeksen. Tilbakevektinger gjennomføres parallelt med faktiske overføringer mellom aksjer og rentepapirer i porteføljen.

Rammer

I mandatet har Finansdepartementet satt en grense for hvor mye avkastningen til porteføljen kan forventes å avvike fra referanseindeksens avkastning, gjennom en ramme for forventet relativ volatilitet på 3,0 prosentpoeng.

Under gitte forutsetninger kan forventet relativ volatilitet tolkes slik: I to av tre år vil avkastningen til porteføljen avvike fra avkastningen til referanseindeksen med mindre enn måltallet for forventet relativ volatilitet. I ett av tre år forventes avkastningen å avvike med mer enn måltallet for forventet relativ volatilitet.

Finansdepartementet har i mandatet også fastsatt rammer for aktivasammensetningen ved at aksjeplasseringene skal utgjøre 50-70 prosent av kapitalen. Andelen obligasjoner med svak kredittrating (lavere enn BBB-) er blitt begrenset ved at departementet har satt en ramme på 25 prosent for den private delen av renteporteføljene.

Forventet relativ volatilitet er et måltall som er best egnet til å måle risiko i normalsituasjoner. Finansdepartementet har derfor satt som krav at Folketrygdfondet skal fastsette supplerende risikorammer for forvaltningen. Departementet krever også at det skal fastsettes prinsipper blant annet for måling og styring av ulike risikotyper.

- **Folketrygdfondets styre har i de to dokumentene Investeringsmandat Statens pensjonsfond Norge og Prinsipper for risikostyring, som begge er lagt ut på Folketrygdfondets hjemmeside ftf.no, fastlagt supplerende risikorammer og gitt nærmere regler for forvaltningen.**

VERDENSØKONOMIEN

2016 ble det femte året i rekken med en realvekst i verdensøkonomien nær 3 prosent, men det var også et begivenhetsrikt år. Trumps seier i USAs presidentvalg og Storbritannias beslutning om å forlate EU kan beskrives som politiske jordskjelv, hvis politiske og økonomiske konsekvenser vil spille seg ut i årene som kommer. Samtidig var det et merkbart skifte i markedsaktørers forventninger til framtidig vekst og inflasjon, som dels henger sammen med utsikter til endringer i den økonomiske politikken, at oljeprisen fant en bunn og at obligasjonsrenter steg fra historisk lave nivåer. Kanskje har en 30-årsperiode med fallende renter kommet til veis ende.

Etter en forsiktig start på året tiltok det økonomiske oppsvinget i USA og ga et videre fall i arbeidsledigheten og noe sterkere pris- og lønnspress. Sentralbanken gjennomførte dermed en lenge varslet renteheving til 0,75 prosent mot slutten av året. Med utsikter til en mer ekspansiv finanspolitikk i en økonomi som vokser

over trend og har lite ledig kapasitet, har markedets renteforventninger steget markert. Mulighetene for en mer proteksjonistisk politikk med redusert internasjonalt samkvem har også fått mer oppmerksomhet.

Europeisk økonomi var preget av stabil og moderat vekst på i underkant av 2 prosent. Med fortsatt høy arbeidsledighet og svakt inflasjonspress signaliserte den europeiske sentralbanken at pengepolitikken vil forbli ekspansiv en god stund.

Norsk økonomi fant fotfeste i 2016 med moderat vekst nær 1 prosent etter en markert oppbremsing året før i kjølvannet av oljeprisfallet. Bedrifter eksponert for energisektoren fortsatte å kutte investeringer og redusere kostnader, mens andre sektorer opplevde god aktivitet og lønnsomhet. Fiskeoppdrett dro nytte av fortsatt stigende laksepriser og en svak krone, mens byggebransjen har glede av et lavt rentenivå og raskt stigende boligpriser, særlig i hovedstadsregionen. Myndighetenes bekymringer for husholdningenes gjeldsbelastning er ikke blitt mindre.

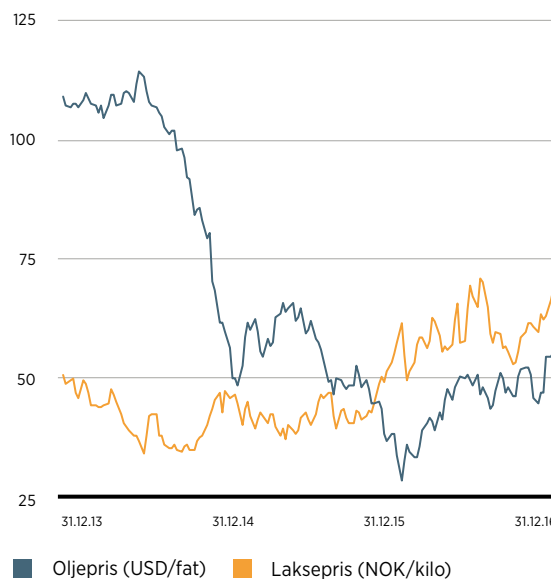
10-ÅRS NORSK STATSOBLIGASJONSRENTE



10-års statsobligasjonsrente i Norge falt til under 1 prosent etter Storbritannias folkeavstemning om utmelding fra EU, men har siden steget en del.

Figur 8

OLJEPRIS OG LAKSEPRIS



Oljepris og laksepris har steget markert gjennom 2016, og har med det bidratt til økt eksportinntekt og oppgang på Oslo Børs.

Figur 9

AKSJEPORTEFØLJEN

Aksjeporteføljen fikk en avkastning på 10,5 prosent i 2016, som følge av god utvikling for deler av energisektoren og selskapene innenfor fiskeoppdrett. Aksjeporteføljen fikk en mer-avkastning på 1,8 prosentpoeng i 2016.

De fleste internasjonale aksjemarkedene steg i 2016. Det amerikanske aksjemarkedet hadde en sterk oppgang målt i dollar på 12,0 prosent. Målt i lokal valuta steg det japanske aksjemarkedet med 2,3 prosent, mens det i Europa var en oppgang på 3,3 prosent målt i euro. Aksjeindeksen S&P 1200, som dekker det globale aksjemarkedet, økte med 8,9 prosent i 2016 målt i dollar.

De nordiske markedene hadde en varierende utvikling i 2016. Aksjemarkedet i Sverige steg med 9,3 prosent og det finske markedet med 8,0 prosent, mens det danske markedet hadde en nedgang på 10,7 prosent (alt målt i lokal valuta). Samlet oppnådde selskapene i Norden utenom Norge og Island en nedgang på 5,1 prosent i norske kroner, målt med aksjereferanseindeksen for nordiske aksjer (VINXB).

Oslo Børs steg med 12,1 prosent i 2016. Oljeprisen steg fra en bunn på 27,9 dollar fatet i januar til 56,8 dollar fatet ved slutten av året, og førte til at energiselskapene på Oslo Børs samlet hadde en utvikling på 32,0 prosent i 2016. Energisektoren var ved utgangen av 2016 fortsatt børsens største sektor, og utviklingen for energisektoren trakk Oslo Børs opp. Blant hovedindeksens selskaper i energisektoren var det stor forskjell mellom oljeselskapene og oljeserviceselskapene. Oljeselskapene oppnådde samlet en avkastning på 41,4 prosent, og oljeserviceselskapene oppnådde samlet en avkastning på 10,1 prosent. På selskapsbasis var forskjellen mer markert med Aker BP (resultatet av fusjonen mellom Det norske oljeselskap og BP Norge) med en avkastning på 183 prosent, og Prosafe med en nedgang på 95,6 prosent for 2016. Oljeselskapene og deler av leverandørindustrien fikk en god utvikling som følge av oljeprisoppgangen i 2016, mens andre deler av leverandørindustrien var preget av overkapasitet og lavere rater.

Konsumvaresektoren var en annen sektor i hovedindeksen med god utvikling, med en avkastning på 29,9 prosent, drevet av selskapene innenfor fiskeoppdrett. Disse fikk samlet en avkastning på 43,4 prosent etter at lakseprisene steg som følge av lite tilbud av laks til verdensmarkedet.

Utenfor energisektoren og fiskeoppdrett var det en

blandet utvikling på Oslo Børs. Av de største andre sektorene hadde finansselskapene en oppgang på 21,3 prosent, selskapene i materialsektoren en oppgang på 7,7 prosent og telekommunikasjon (dvs. Telenor) en nedgang på 8,1 prosent.

Høyest stigning blant selskapene i hovedindeksen på Oslo Børs hadde Nordic Nanovector med en oppgang på 586 prosent. Dette skyldes økt optimisme rundt deres behandlingsalternativ innen lymfekreft.

Børsintroduksjoner og emisjoner på Oslo Børs var i 2016 på 25,6 milliarder kroner. Det var 0,3 milliarder mindre enn i 2015, og noe lavere enn gjennomsnittet de siste 15 årene.

Markedsverdien av aksjeporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av 2016 på 129,8 milliarder kroner. Porteføljerisultatet for aksjeporteføljen i 2016 ble på 10,7 milliarder kroner, og det ga en avkastning for aksjeporteføljen på 10,5 prosent.

Aksjereferanseindeksen oppnådde en avkastning på 8,7 prosent, og aksjeporteføljen fikk dermed en differanseavkastning på 1,8 prosentpoeng.

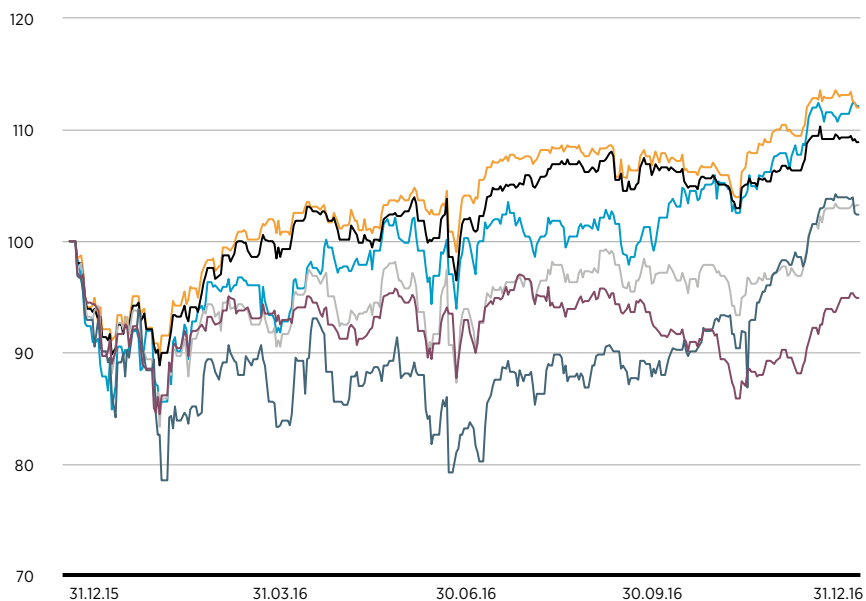
På sektornivå bidro energisektoren med 0,9 prosentpoeng og konsumvaresektoren med 0,7 prosentpoeng til differanseavkastningen. Med den størrelsen Statens pensjonsfond Norge har i markedet tar det tid å endre porteføljens sammensetning. Folketrygdfondet vektlegger derfor selskapenes langsiktige avkastnings- og risikoegenskaper. Avkastningsbidrag ett år er ofte resultatet av endringer i porteføljen over flere år.

Bidraget til differanseavkastningen fra energisektoren på 0,9 prosentpoeng er i hovedsak todelt. Både oljeselskaper og oljeservice og -utstyrsselskaper bidro med 0,3 prosentpoeng hver. Riggselskaper og olje- og gass-transport forklarte 0,1 prosentpoeng hver.

Bidraget fra oljeselskaper er i all hovedsak relatert til selskapet Aker BP. I 2016 fusjonerte Det Norske oljeselskap med BP Norge og ble til Aker BP. Oppgangen for selskapet var svært god i hele 2016, også før fusjonen ble gjennomført i september. Folketrygdfondet bygget i 2014 opp en overvekt i det daværende Det norske oljeselskap for å opprettholde en viss vekt mot energisektoren i en periode hvor vi mente at verdsettelsen av selskaper innen deler av leverandørindustrien var for høy. Det er denne overvekten som i 2016 slår ut og alene forklarer 0,4 prosentpoeng av aksjeporteføljens meravkastning.

Bidraget fra oljeservice og -utstyrsselskaper kan relateres til en undervekt mot noen av selskapene med høy gjeldsgrad som også var eksponert mot overkapasitet og lavere etterspørsel fra oljeselskapene.

AKSJEMARKEDENE 2016



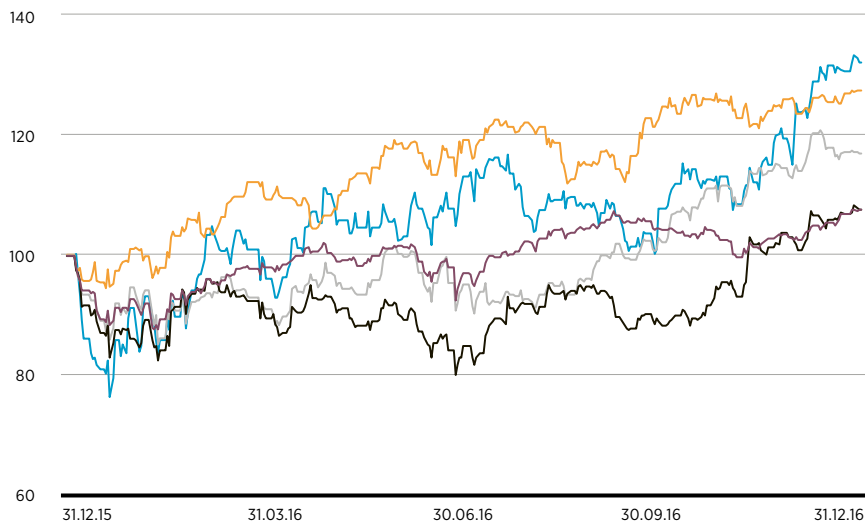
Kursutviklingen i aksjemarkedene er her vist i lokal valuta og med reinvesterte utbytter. Det norske aksjemarkedet hadde en sterk utvikling i 2016, tett fulgt av det amerikanske aksjemarkedet.

- Norge
- USA
- Globalt
- Europa
- Japan
- Danmark, Sverige og Finland

Kilde: Bloomberg

Figur 10

UTVIKLINGEN I DET NORSKE AKSJEMARKEDET 2016



Det norske aksjemarkedet målt ved Oslo Børs Hovedindeks (OSEBX). Energi hadde sterkest utvikling med en avkastning på 32,1 prosent i 2016. Material- og industri-sektoren hadde svakest utvikling i 2016 med en oppgang på i underkant av 8 prosent.

- Energi
- Konsumvarer
- Finans
- Materialer
- Industri

Figur 11

Bakgrunn

Utlån av verdipapirer

Folketrygdfondet har i flere år lånt ut verdipapirer som del av forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Det er etablert rammer og rutiner for utlånsvirksomheten for å begrense risikoen og for å sikre at vi tar hensyn til markedets funksjonsevne. For en stabil og langsiktig investør som Folketrygdfondet, som til enhver tid sitter med store verdipapirbeholdninger i en lang rekke selskaper, kan det være kommersielt lønnsomt å øke inntektene gjennom å låne ut disse papirene. I tillegg bidrar utlån til velfungerende kapitalmarkeder.

Volym

Utlån av verdipapirer (aksjer og obligasjoner) gjennomføres av treasuryavdelingen. Utlån av verdipapirer var i 2016 preget av noe høyere volum enn året før, samt noe høyere gjennomsnittlige utlånsinntekter enn i 2015. Ved utgangen av året hadde Folketrygdfondet lånt ut aksjer for 16,8 milliarder kroner og obligasjoner for 1,9 milliarder kroner. I tillegg var obligasjoner for 2,9 milliarder kroner utlånt i forbindelse med gjenkjøpsavtaler. Totalt innebærer dette at verdipapirer med en samlet verdi på 21,5 milliarder kroner var utlånt ved slutten av 2016.

Sikkerhetsstillelse

Ved utlån av verdipapirer oppstår det en risiko for at motpart for utlånsforretningen ikke er i stand til å tilbakelevere verdipapiret slik som avtalt. For å redusere denne risikoen, er det etablert avtale om at motpartene må stille sikkerhet overfor Folketrygdfondet for verdien av utlånte verdipapirer. Det er avtalt oversikring, som innebærer at motpartene må stille mer sikkerhet enn verdien av utlånte verdipapirer, eller krav om tilleggsikkerhet. Krav til oversikring avhenger av type sikkerhet som motparten stiller. I 2016 har Folketrygdfondet lånt ut verdipapirer til i alt 12 motparter. Ved utgangen av 2016 var 11 av disse motpartene aktive og Folketrygdfondet hadde mottatt sikkerhet for 23,0 mrd. kroner knyttet til verdipapirutlån.

Folketrygdfondet har etablert to ulike operasjonelle løp for sikkerhetsstillelse. For enkelte motparter er det etablert bilateral avtale om sikkerhetsstillelse, hvor motparten stiller

kontanter som sikkerhet. For noen motparter er det inngått en avtale med en tredjepart (triparty) som administrerer ordningen og oppbevarer sikkerheten. I disse ordningene stiller motpart utelukkende verdipapirer som sikkerhet. Folketrygdfondet har avtale med to tredjeparter for oppbevaring og administrasjon av mottatte verdipapirer som sikkerhet for utlånte verdipapirer: J.P.Morgan og BNY Mellon. Det er stilt krav om at mottatt sikkerhet i et gitt verdipapir skal utgjøre en begrenset andel av normal omsetning i det aktuelle verdipapiret, noe som innebærer at det i alt er mottatt 742 ulike verdipapirer som sikkerhet.

Reinvesteringsrisiko

I de tilfeller hvor motparten stiller kontantsikkerhet, må mottatt sikkerhet videreplaseres. Denne videreplasingen påfører porteføljen en reinvesteringsrisiko. Videreplasingen foretas av treasuryavdelingen innenfor et separat mandat sammen med annen overskuddslikviditet (se egen tekstboks om likviditetsplasinger). Resultatet av likviditetsplasingene er fordelt på aksjeporteføljen og renteporteføljen etter kilde til videreplasing.

Avkastningsbidrag

Aksjeporteføljen ble i 2016 tilført aksjeutlånsinntekter på 80 millioner kroner og videreplasingersinntekter fra reinvestering av kontantsikkerhet på 32 millioner kroner. De totale inntektene for aksjeportefølje på 112 millioner kroner innebærer et bidraget fra aksjeutlån til aksjeporteføljens avkastning på 0,10 prosentpoeng.

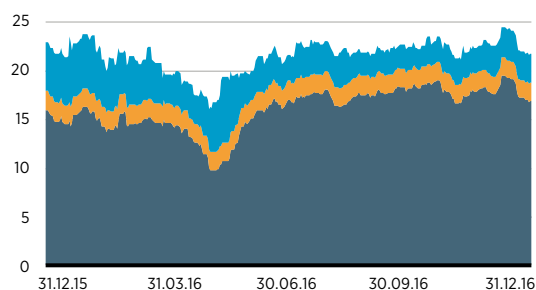
Renteporteføljen ble tilsvarende tilført obligasjonsutlånsinntekter på 3 millioner kroner og videreplasingersinntekter fra reinvestering av gjenkjøpsavtaler på 14 millioner kroner. Tilsammen ga det et bidrag til renteporteføljens avkastning på 0,02 prosentpoeng.

For Statens pensjonsfond Norge var de samlede inntektene på 129 millioner kroner som tilsvarer et bidrag til avkastningen til Statens pensjonsfond på 0,06 prosentpoeng. Vi har estimert at merkostnadene forbundet med denne aktiviteten tilsvarer i underkant av 0,01 prosentpoeng for Statens pensjonsfond Norge.

VERDIPAPIRUTLÅN, VOLUM I 2016

Milliarder kroner

■ Aksjeutlån ■ Obligasjonslån ■ Gjenkjøpsavtaler



Markedsverdien av utlånte verdipapirer har variert gjennom 2016 fra 15,9 mrd. kroner til 24,5 mrd. kroner.

Figur 12

SIKKERHETSSTILLELSE FRA VERDIPAPIRUTLÅN

Per 31.12.2016

	Millioner kroner	Antall ulike verdipapirer
Kontanter knyttet til aksjeutlån	11 248	-
Kontanter knyttet til gjenkjøpsavtaler	3 001	-
Aksjer notert på børs i:		
Norden	735	128
Europa utenom Norden	2 105	171
USA	2 610	262
Japan	285	114
Australia	73	3
Obligasjoner med rating på:		
AAA	1 992	33
AA	17	2
A	946	29
Total mottatt sikkerhet	23 011	742

Tabell 3

AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning og bidrag til differanseavkastning
per sektor, tall i prosent

	Avkastning 2016	Bidrag til differanse- avkastning*	Andel av aksje- porteføljen
Energi	37,54	0,86	21,8
Materialer	7,20	-0,10	10,7
Industri	6,25	-0,13	10,3
Forbruksvarer	-25,80	0,32	6,0
Konsumvarer	31,69	0,72	14,2
Helsevern	-22,00	-0,27	2,8
Finans	16,24	-0,09	19,8
Informasjonsteknologi	-14,46	0,29	3,8
Tele	-7,94	0,05	8,3
Forsyninger	17,67	0,04	0,6
Eiendom	13,86	0,05	1,9
Aksjeutlån		0,10	
Aksjeporteføljen samlet	10,46	1,79	100,0

*Kontanter og derivater bidro samlet med -0,04 prosentpoeng

Tabell 4

For konsumvaresektoren er det selskapene innenfor fiskeoppdrett som bidrar til meravkastning. Folketrygdfondet bygget i 2013 opp en overvekt mot disse selskapene samlet sett etter at vi vurderte etter-spørselsveksten til å være langt høyere enn tilbudet i de neste årene. Det er denne overvekten som i 2016 slår ut og forklarer 0,7 prosentpoeng av aksjeporteføljens meravkastning for året.

Utbytteinntekter var i 2016 på 4,8 milliarder kroner, hvorav 0,6 milliarder kroner var utbytteaksjer fra Statoil. Samlede utbytteinntekter var noe høyere enn i 2015, da utbyttet var på 4,3 milliarder kroner.

Kontantutbyttet i 2016 på 4,2 milliarder kroner ble brukt til netto kjøp av aksjer for 3,7 milliarder, mens 0,5 milliarder kroner ble overført til renteforvaltningen, i takt med at meravkastning i aksjeporteføljen medførte at aksjeandelen for Statens pensjonsfond Norge ble høyere enn for referanseindeksen.

Innenfor sektorene var det størst netto kjøp i finanssektoren med 2 065 millioner kroner, hvor det blant annet ble netto kjøpt aksjer for 462 millioner kroner i

AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjebeholdninger per 31.12.2016

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksje- porteføljen i prosent
Statoil	18 705	14,4
DNB Bank	13 221	10,2
Telenor	9 825	7,6
Marine Harvest	7 151	5,5
Orkla	6 634	5,1
Yara International	6 017	4,6
Norsk Hydro	6 006	4,6
Schibsted	3 489	2,7
Subsea 7	3 170	2,4
Gjensidige Forsikring	2 912	2,2

Tabell 5

Aker (som er klassifisert som et investeringselskap) og 453 millioner kroner i Storebrand. Deretter fulgte konsumvaresektoren, hvor det netto ble kjøpt aksjer for 1 410 millioner kroner. Blant annet ble det netto kjøpt aksjer for 568 millioner i Bakkafrost og 509 millioner i Marine Harvest. Størst salg var det i forbruksvaresektoren hvor det netto ble solgt aksjer for 1 928 millioner kroner, drevet av et salg på 2 796 millioner kroner i RCCL, som ikke lenger er børsnotert på Oslo Børs. Størst selskapsendring utenfor de nevnte tre sektorene var i Nokia med netto kjøp på 457 millioner kroner. Omløpshastigheten i aksjeporteføljen var i 2016 på 14,1 prosent. Dette var noe høyere enn i 2015, da omløpshastigheten var på 12,2 prosent.

Ved årets slutt var det 146 selskaper i aksjeporteføljen, noe som er ni selskaper flere enn ved utgangen av 2015. Målt etter markedsverdi utgjorde de ti største plasseringene til sammen 59,5 prosent av aksjeporteføljen ved utgangen av året. Denne andelen er 0,4 prosentpoeng lavere enn den var ved utgangen av 2015.

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastningen for renteporteføljen var i 2016 preget av lavt rentenivå og reduserte kredittpåslag. Renteporteføljens avkastning ble 2,2 prosentpoeng.

Et vedvarende lavt nivå på statsrenter har isolert sett gitt lav avkastning for statsobligasjoner i 2016. I det norske statsmarkedet var det en nedgang i tiårs statsrente i første halvdel av 2016, men året sluttet på 1,6 prosent, som var om lag samme nivå som ved starten av året. Også internasjonalt var det en tilsvarende utvikling i statsrentene. Tysk tiårs statsrente startet 2016 med en nedgang og var under null på det laveste, men avsluttet året på 0,2 prosent.

Obligasjonslån utstedt av andre enn nasjonalstatene prises til en høyere rente enn statsobligasjoner. Dette kredittpåslaget (kredittpremie og likviditetspremie) er størst for låntagere med svakest kredittkvalitet. Etter finanskrisen har kredittmarginene over flere år blitt redusert. Etter at denne trenden i 2015 ble brutt, har vi i 2016 på ny sett en reduksjon av kredittpåslagene. Det har bidratt til at kredittobligasjoner fikk en positiv avkastningsutvikling i 2016.

I løpet av 2016 har kredittpåslaget for obligasjonslån med tre års løpetid utstedt av norske banker blitt redusert fra 139 til 87 basispunkter. Kredittpåslaget måles her som antall basispunkter over swaprente (ett basispunkt er 0,01 prosentpoeng). For norske utstedere av obligasjoner med fortrinnsrett til boliglån (OMF) med tre års løpetid ble marginen redusert fra 67 basispunkter til 54 basispunkter. Også for industri-sektoren i Norge var det en reduksjon i kredittpåslaget. Industrilåntagere med god kredittkvalitet opplevde at kredittpåslaget for lån med tre års løpetid ble redusert fra 138 basispunkter til 99 basispunkter. For industrilåntagere med lav kredittkvalitet var det også en reduksjon i kredittpåslaget i 2016. Kredittpåslaget er vesentlig høyere for utstedere innenfor oljerelatert virksomhet. For en gruppe representative selskaper innen oljeservicesektoren ble kredittpåslaget redusert fra om lag 850 basispunkter til om lag 750 basispunkter. For enkelte utstedere innenfor denne sektoren har 2016 vært preget av restruktureringer av selskapenes finansiering, hvor høyrenteobligasjoner i flere tilfeller har blitt omgjort til egenkapital og/eller at obligasjonseierne har lempet på vilkårene i form av omgjøring av løpetid, og også foretatt nedskrivninger. Som følge av slike restruktureringer er selskapssammensetningen i figur 14 endret fra den løpende kvartalsrappor-

teringen, som ved slutten av 3. kvartal 2016 viste et kredittpåslag for oljerelaterte høyrenteobligasjoner på opp mot 2 500 basispunkter. For noen utstedere av oljerelaterte høyrentelån var situasjonen ved utgangen av 2016 fortsatt kritisk, med prising i annenhåndsmarkedet som indikerer konkurs eller reforhandling av betingelser med tap for obligasjonseierne.

Tall fra Nordic Trustee viser at det for norske utstedere ble utstedt obligasjons- og sertifikatlån for 646 milliarder kroner i 2016. Det var en oppgang fra 2015, da det ble utstedt lån for 588 milliarder kroner. Oppgangen skyldes høyere emisjonsaktivitet for norske selskaper generelt, hvor utstedelsen av nye lån økte fra 285 milliarder kroner i 2015 til 323 milliarder kroner i 2016. Emisjonsnivået for offentlig sektor var på 323 milliarder kroner i 2016, mot 303 milliarder kroner året før.

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 82,5 milliarder kroner. Porteføljeresultatet for renteporteføljen ble på 2,3 milliarder kroner, og det ga en avkastning for renteporteføljen på 2,2 prosent. Det var 0,3 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

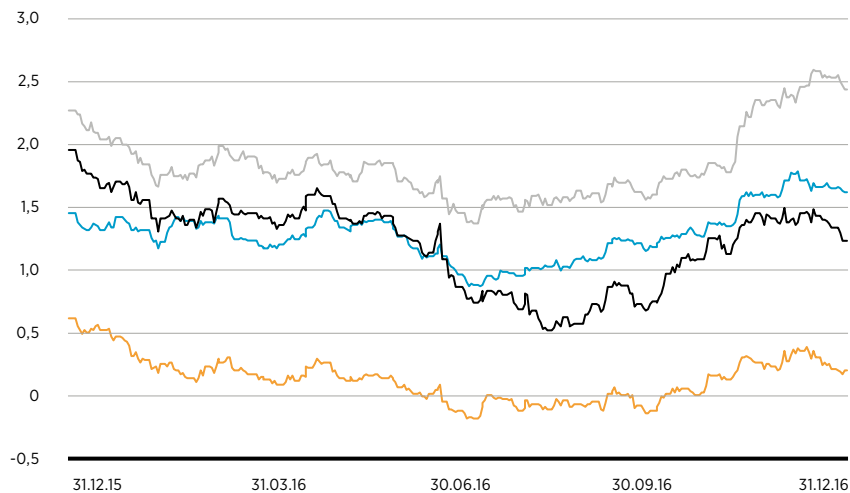
I den norske delen av referanseindeksen inngår det en rekke lån med norsk utsteder som handles i utenlandsk valuta. Disse lånene er valutasekret til norske kroner, mens nordiske utstedere i referanseindeksen ikke er sikret til norske kroner. Det innebærer at referanseindeksen for renteplasseringer er eksponert for utenlandsk valuta for om lag 15 prosent av indeksens verdi. I 2016 styrket den norske kronen seg, og det bidro negativt til både porteføljen og referanseindeksens avkastning. I forvaltningen av renteporteføljen sikres et tilsvarende beløp til norske kroner som for referanseindeksen. Annen valutaeksponering har derfor ikke gitt bidrag til renteporteføljens differanseavkastning.

I forvaltningen av renteporteføljen er det i praksis to mulige hovedkilder til at porteføljen kan oppnå annen avkastning enn referanseindeksen: Ulik renteeksponering og ulik kreditteksponering.

Renteporteføljen hadde i gjennomsnitt en rentedurasjon på 4,8 år og en effektiv rente på 1,7 prosent ved utgangen av 2016. Renteporteføljen har gjennom 2016 hatt om lag lik rentedurasjon som referanseindeksen i alle de seks valutasortene som inngår i referanseindeksen. Sammenlignet med referanseindeksen har eksponeringen likevel vært noe lavere mot lang renteeksponering, og samtidig noe høyere mot kort renteeksponering. Annen løpetidssammensetning enn referanseindeksen har bidratt til differanse-

UTVIKLINGEN I STATSRENTER

Rente for 10-årige statsobligasjoner, prosent



Effektiv rente for statsobligasjoner med 10 års løpetid sank frem til sommeren, før de steg mot slutten av året. Norske og amerikanske 10-års statsrenter endte høyere ved utgangen av 2016 enn ved starten.

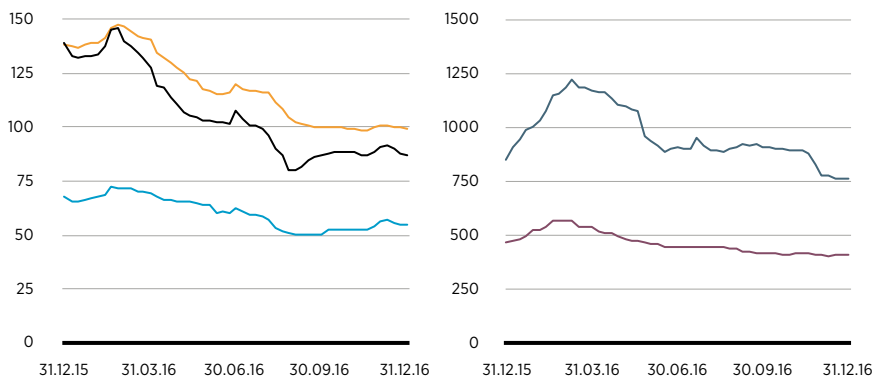
- USA
- Norge
- Storbritannia
- Tyskland

Kilde: Bloomberg

Figur 13

KREDITTUTVIKLING, DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

Antall basispunkter* i kredittpåslag utover swaprente for obligasjonslån med 3 års løpetid



* 100 basispunkter = 1,00 prosent

Kredittpåslaget i det norske obligasjonsmarkedet for obligasjoner med 3 års løpetid har vært fallende i 2016. Grunnlaget for hvilke utstedere som inngår i oljerelatert HY er endret fra den løpende rapporteringen gjennom 2016 som følge av restruktureringer.

- Industri
- Bank
- OMF
- Oljerelatert HY
- Annen HY

Kilde: Nordic Bond Pricing og Folketrygdfondet

Figur 14

Bakgrunn

Likviditetsplasseringer

Likviditetsforvaltningen i Folketrygdfondet gjennomføres av treasuryavdelingen. Det er overskuddslikviditet fra interne delporteføljer og mottatt kontantsikkerhet for verdipapirutlån, gjenkjøpsavtaler og derivathandler som er kildene til likviditetsforvaltningen.

Forvaltningen av likviditetsporteføljen er annerledes enn forvaltningen av renteporteføljen. Det er lagt opp til et ekstra sett med rammer for likviditetsforvaltningen som reduserer sannsynligheten for økonomisk tap, risikoen for at vi ikke klarer å opprettholde fondets betalingsforpliktelser og som hensyntar mandatets bestemmelser om belåning og reinvestering av mottatt kontantsikkerhet.

Likviditeten plasseres som bankinnskudd i banker med tilstrekkelig kredittrating, samt at det investeres i sertifikater og obligasjoner med kort løpetid utstedt av selskaper med god kredittrating (i hovedsak innenfor eiendom og kraftsektoren), finanssektoren og offentlig sektor (i hovedsak kommuner).

Gjennom å videreplassere likviditetsforvaltningen i obligasjoner utenfor finanssektoren oppnås gode diversifiseringseffekter. Antallet ulike motparter/utstedere summerer seg til 70 som følge av at noen banker er både motparter for en eller flere typer forretninger og/eller utstedere av sertifikater eller obligasjoner. Andre poster i tabell 8 er i hovedsak 738 millioner kroner i totalt mellomværende med aksje- og renteporteføljen (se SPN note 5).

Ved utgangen av 2016 utgjorde likviditetsforvaltningen omlag 15,6 milliarder kroner. Resultatet av likviditetsplasseringene, etter fradrag for blant annet rente som betales til motparter for mottatt kontantsikkerhet, ble på 54 millioner kroner. Det tilsvarer en margin på 0,36 prosentpoeng i gjennomsnitt gjennom året.

Resultatet av likviditetsplasseringene er i 2016 fordelt på aksjeporteføljen og renteporteføljen etter kilde til likviditet som forvaltes. Renteporteføljen er i tillegg til inntektene fra verdipapirutlån (se egen tekstboks om verdipapirutlån) tilført 8 millioner i inntekt fra replassering av kontantsikkerhet fra ikke-børsnoterte derivater.

VIDEREPLASSERINGER, EIENDELER

Per 31.12.2016

	Millioner kroner	Antall ulike motparter/utstedere
Bankinnskudd	8 395	27
Fordringer knyttet til gjensalgavtaler	1 092	3
Stilt kontantsikkerhet	53	3
Sertifikater og obligasjoner utstedt av:		
Offentlig sektor	2 460	22
Finanssektoren	393	7
Andre selskaper	2 452	16
Finansielle derivater	4	
Andre poster	746	
Totale videreplasseringer	15 595	70

VIDEREPLASSERINGER, GJELD

Per 31.12.2016

	Millioner kroner
Kontantsikkerhet knyttet til:	
Gjenkjøpsavtaler	3 001
Utlånte aksjer	11 248
Ikke-børsnoterte derivater	1 302
Finansielle derivater	44
Sum gjeld	15 595

Tabell 6

avkastningen med i underkant av -0,1 prosentpoeng i 2016.

De samlede kredittteffektene bidro til en differanseavkastning i 2016 med om lag 0,5 prosentpoeng. Kreditteksponeringen til porteføljen avviker fra referanseindeksens kreditteksponering på tre måter: Porteføljen har lavere statsandel, porteføljen har kortere kredittløpetid og porteføljen har mer eksponering i lån med lav kredittkvalitet. I 2016 har de to siste av disse effektene i stor grad virket motsatt vei. Ved inngangen til 2016 hadde porteføljen klart lavere kredittløpetid enn referanseindeksen, men dette avviket ble gjennom året redusert slik at ved utgangen av 2016 var

kredittløpetiden i porteføljen på 2,8 år mot referanseindeksens 3,1 år. Nedgangen i kredittpåslag i 2016 har gitt et bidrag på om lag -0,1 prosentpoeng til differanseavkastningen som følge av porteføljens kortere kredittløpetid. Derimot har eksponering mot lån med lav kredittkvalitet gitt et bidrag på 0,6 prosentpoeng.

Bidraget til differanseavkastning fra kreditter var i 2016 størst for obligasjoner utstedt av bank- og finanssektoren, og fra selskapsobligasjoner med lav kredittkvalitet (Industri HY). Porteføljen har en større eksponering mot bank/finans enn referanseindeksen har (og innenfor bank/finans mer eksponering mot mindre institusjoner med lavere kredittverdighet og

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning 2016 per sektor i lokal valuta, tall i prosent

	Lokal valuta	Andel av rente-porteføljen ²
Stat	0,76	22,9
Offentlig sektor utenom stat	1,27	2,9
OMF	2,24	26,1
Bank/Finans	3,20	20,0
Ansvarlige lån	5,93	3,6
Industri IG	3,42	22,9
Industri HY	4,32	5,2
Renteporteføljen samlet¹	2,17	100,0

¹ Renteporteføljens avkastning er i norske kroner

² Summen av sektorvekter er ikke lik 100 som følge av andre instrumenter enn obligasjoner

Tabell 7

RENTEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	Per 31.12. 2016
Valutaposisjoner	0,00
Renteosisjoner	-0,06
Kreditt effekter (utover swap)	0,47
Andre effekter	-0,09
Likviditetsplasseringer og videreplassering av mottatt kontantsikkerhet	0,03
Samlet differanseavkastning	0,35

Tabell 9

lavere likviditet i obligasjonsmarkedet), mens industri HY er en sektor som ikke inngår i referanseindeksen. Disse sektorene forklarte hver for seg 0,3 prosentpoeng av differanseavkastningen. Også ansvarlige lån ga et positivt bidrag fra kreditter, som følge av noe høyere eksponering mot en sektor som opplevde betydelig inngang i kredittpåslaget i 2016. Det negative bidraget fra offentlig sektor utenom stat skyldes at referanseindeksen har en langt høyere eksponering mot denne sektoren (hvor blant annet Kommunalbanken inngår). Det negative bidraget fra selskapsobligasjoner med høy kredittkvalitet (Industri IG) skyldes at referanseindeksen har en betydelig lengre kredittløpetid innen-

RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 31.12.2016

	Beholdning i millioner kroner	Andel av rente-porteføljen i prosent
Norsk stat	14 856	18,0
Statoil	5 108	6,2
Eika Boligkreditt	2 907	3,5
SpareBank 1 Boligkreditt	2 872	3,5
DNB Boligkreditt	2 091	2,5
Nordea Eiendomskreditt	1 894	2,3
Dansk stat	1 612	2,0
Finsk stat	1 573	1,9
Telenor	1 243	1,5
Eksportfinans	1 195	1,4

Tabell 8

RENTEPORTEFØLJEN

Dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastningen, tall i prosentpoeng

	Sum kredittbidrag
Offentlig sektor utenom stat	-0,10
OMF	0,05
Bank/Finans	0,26
Ansvarlige lån	0,15
Industri IG	-0,15
Industri HY	0,26
Samlet kredittbidrag	0,47

Tabell 10

for denne sektoren enn porteføljen har.

Andre effekter (som inkluderer bl.a. verdsettelses-effekter og effekter som ikke lar seg plassere innenfor modellen som er brukt til dekomponering) forklarte 0,1 prosentpoeng, mens renteporteføljens andel av nettoinntekter fra likviditetsplasseringer (se egen tekstboks) også ga et positivt bidrag.

Ved utgangen av 2016 var Statens pensjonsfond Norge investert i lån utstedt av 291 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 42,8 prosent av renteporteføljen.

GOD MERAVKASTNING OVER TID

Folketrygdfondets aktive forvaltning har siden 1998 gitt en differanseavkastning på 0,6 prosentpoeng per år. Det er i perioder med markedsure at den aktive forvaltningen har gitt best resultater.

Statens pensjonsfond Norge har en lang tidshorison, lengre enn de fleste andre fond og kapitaleiere. Som en konsekvens av dette bør perspektivet i forvaltningen og evalueringen av resultatene basere seg på lengre tidsperioder. Vi oppgir derfor avkastningen ikke bare for siste år, men også for siste tre år, fem år og ti år. I tillegg viser vi avkastningen siden 1998.

På nivå med målsetningen

Folketrygdfondets målsetning for den aktive forvaltningen er å oppnå en årlig meravkastning (differanseavkastning) på 0,4 prosentpoeng over tid, før forvaltningskostnadene trekkes fra. Siden 1998 har årlig brutto differanseavkastning vært 0,6 prosentpoeng før kostnader og 0,5 etter fratrukk for kostnader.

I figur 15 er kvartalsvis avkastning vist sammen med annualisert løpende femårs avkastning og annualisert løpende tiårs avkastning. I figur 16 er tilsvarende kvartalsvis differanseavkastning vist sammen med annualisert løpende femårs differanseavkastning og annualisert løpende tiårs differanseavkastning.

Avkastning 1998-2016

Avkastningen for perioden 1998-2016 er beregnet som daglig avkastning og er deretter geometrisk sammenvektet. Vi har her valgt å ta med hele historikken for denne perioden, men for renteporteføljen og totalporteføljen presiseres det at porteføljeegenskapene ble betydelig endret ved avviklingen av kontolånsordningen i slutten av 2006. Renteporteføljens investeringsunivers ble også endret i 1. kvartal 2007, da nordiske utstedere ble tatt med i universet med en vekt på 15 prosent i rentereferanseindeksen. For aksjeporteføljen har det ikke vært tilsvarende skifte i mandatet, men investeringsuniverset ble utvidet med nordiske aksjer i 2. kvartal 2001.

Regnet som et årlig gjennomsnitt var avkastningen for totalporteføljen 7,3 prosent for hele perioden 1998-2016. Dette er 0,6 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For tiårsperioden 2007-2016 var avkastningen på 7,2 prosent, som var 1,1 prosentpoeng bedre enn

referanseindeksen. For femårsperioden 2012-2016 var avkastningen 10,5 prosent, og det ga en differanseavkastning på 0,7 prosentpoeng.

Aksjeporteføljen hadde en avkastning på 8,3 prosent som et årlig gjennomsnitt for perioden 1998-2016, noe som er 1,4 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For tiårsperioden 2007-2016 var avkastningen på 6,5 prosent, noe som var 1,6 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For femårsperioden 2012-2016 var avkastningen 13,9 prosent. Det ga en differanseavkastning på 0,7 prosentpoeng.

Renteporteføljen hadde en avkastning på 5,9 prosent som et årlig gjennomsnitt for hele perioden 1998-2016. Dette er 0,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For tiårsperioden 2007-2016 var avkastningen 6,2 prosent, 0,8 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For femårsperioden 2012-2016 var avkastningen 5,2 prosent, og det var 0,7 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Bakgrunn

Endret regelverk underveis

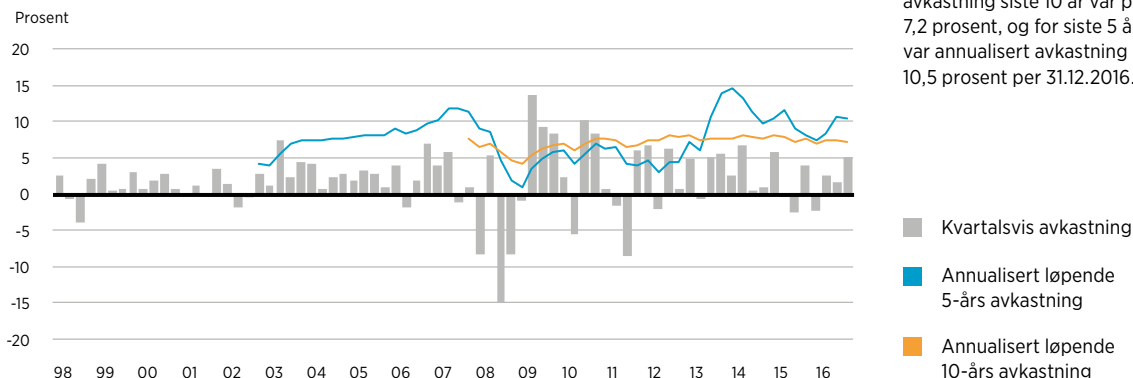
Endringer i regelverk, forvaltningskapital og indekser i løpet av de siste 19 årene gjør det vanskelig å evaluere fra år til år på et sammenlignbart grunnlag. Dette er viktig bakgrunn å ha med når vi ser nærmere på avkastning over tid for Statens pensjonsfond Norge.

Endringene innebærer at det i praksis har vært to ulike mandater i denne perioden, ett for perioden før desember 2006 og ett fra og med mars 2007. Det gir derfor liten verdi å sammenligne risikjusterte avkastningstall før og etter denne perioden.

- ▶ På hjemmesiden ftf.no har vi i tillegg lagt ut:
 - Månedlige avkastningstall for porteføljene og referanseindeksene
 - GIPS®-rapporter
 - En egen utvidet rapport *Risikjustert avkastning for SPN over tid*

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning

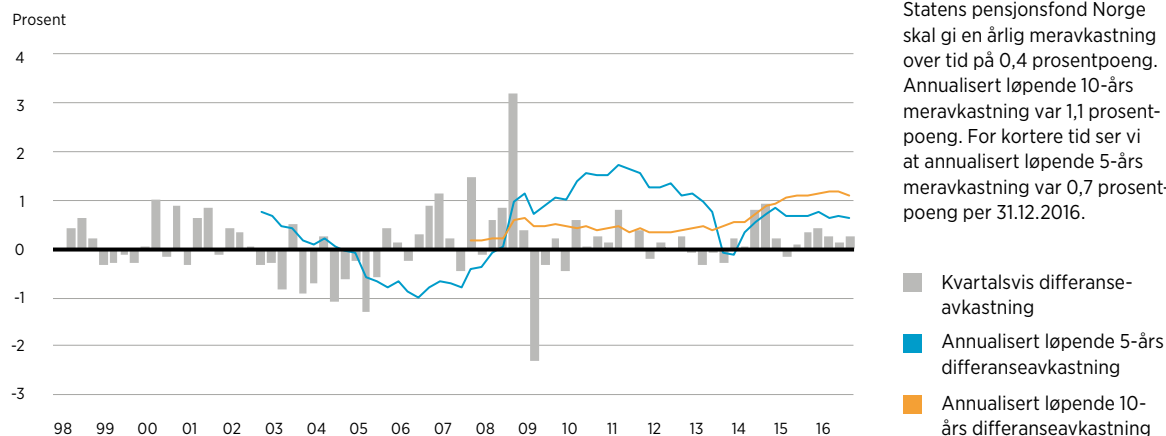


Figur 15

Avkastningen var i 2016 på 7,1 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var på 7,2 prosent, og for siste 5 år var annualisert avkastning på 10,5 prosent per 31.12.2016.

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis differanseavkastning og akkumulert annualisert differanseavkastning



Figur 16

Folketrygdfondet har som målsetning at forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal gi en årlig meravkastning over tid på 0,4 prosentpoeng. Annualisert løpende 10-års meravkastning var 1,1 prosentpoeng. For kortere tid ser vi at annualisert løpende 5-års meravkastning var 0,7 prosentpoeng per 31.12.2016.

AVKASTNING 1998 - 2016, STATENS PENSJONSFOND NORGE¹

	2016	siste 3 år	siste 5 år	siste 10 år	1998-2016
Statens pensjonsfond Norge	7,06	8,21	10,46	7,17	7,30
Differanseavkastning	1,17	1,26	0,65	1,12	0,56
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	1,08	1,17	0,56	1,03	0,50
Relativ volatilitet ²	0,56	0,58	0,55	1,18	1,21
Informasjonsrate (IR) ³	1,91	2,00	1,06	0,83	0,40
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	2,74	2,97	1,89	1,28	0,69
Sharperatedifferanse ⁵	0,14	0,26	0,14	0,12	0,09
Aksjeporteføljen	10,46	10,33	13,89	6,53	8,33
Differanseavkastning	1,79	1,93	0,73	1,60	1,41
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	1,70	1,84	0,64	1,52	1,33
Relativ volatilitet ²	0,91	0,91	0,90	2,02	3,46
Informasjonsrate (IR) ³	1,72	1,90	0,68	0,63	0,30
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	2,41	2,83	1,33	0,97	0,46
Sharperatedifferanse ⁵	0,11	0,22	0,10	0,08	0,07
Renteporteføljen	2,17	4,90	5,17	6,17	5,89
Differanseavkastning	0,35	0,37	0,66	0,76	0,23
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,26	0,28	0,56	0,66	0,18
Relativ volatilitet ²	0,34	0,39	0,40	0,66	0,76
Informasjonsrate (IR) ³	0,98	0,90	1,57	1,09	0,28
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	1,27	1,46	2,25	1,27	0,73
Sharperatedifferanse ⁵	0,20	0,22	0,35	0,28	0,17

¹1998 er valgt som oppstartstidspunkt fordi avkastningstallene fra dette tidspunktet er GIPS[®]-verifisert. Avkastningen er geometrisk sammenvektet og er her vist som årlig avkastning. Differanseavkastning er beregnet som forskjellen mellom porteføljens avkastning og referanseindeksens avkastning for tilsvarende periode. For 2016 er det brukt ukentlige observasjoner for risikotall, mens det for flerårs periodene er benyttet månedlige observasjoner

² Relativ volatilitet er annualisert standardavvik til differanseavkastningen

³ IR er et mål på risikojustert avkastning. IR er her beregnet som forholdstallet mellom fondets aritmetiske differanseavkastning (uten geometrisk sammenevking) og fondets faktiske relative volatilitet. IR viser den relative avkastningen per risikoenheter.

⁴ AR er et supplerende mål til IR som fokuserer på den delen av differanseavkastningen som ikke er forklart med eksponering mot markedet.

⁵ Sharperate er også et mål for risikojustert avkastning. Vi viser her sharperate for porteføljen minus sharperate for referanseindeksen.

RAMMER FOR FORVALTNINGEN

Mandatet for Statens pensjonsfond Norge fastsetter en ramme for forventet relativ volatilitet på tre prosentpoeng.

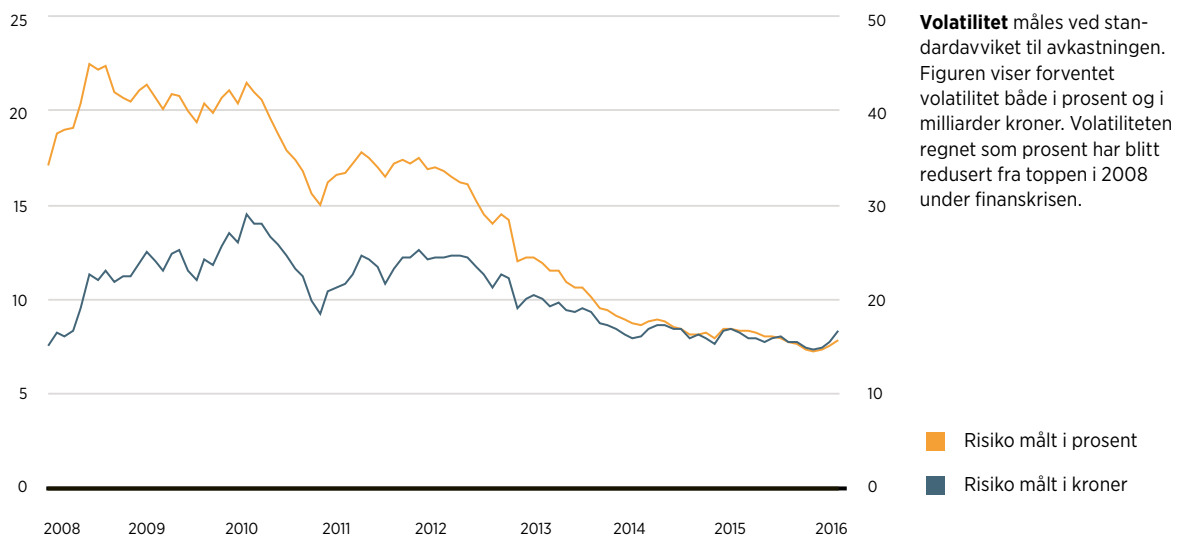
I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er det en rekke risikofaktorer Folketrygdfondet må forholde seg til. Noen av risikofaktorene oppstår som følge av bevisste valg og er en type risiko Folketrygdfondet velger å ta med sikte på å oppnå god avkastning. Andre typer risiko oppstår uavhengig av investeringsvalgene, og er en type risiko som ikke er ønsket og som heller ikke gir uttelling i form av bedre resultater. Folketrygdfondet legger betydelig vekt på å styre og kontrollere risiko, og har fastsatt prinsipper for måling og styring av de ulike risikotypene. Se også side 26, Risikostyring.

Markedsrisiko

For Statens pensjonsfond Norge er nivået på markedsrisikoen i stor grad styrt av mandatet for forvaltningen. Ved utgangen av 2016 var forventet absolutt volatilitet (standardavviket til avkastningen) for Statens pensjonsfond Norge på 7,9 prosent. Det er langt lavere enn under finanskrisen, da volatiliteten på det høyeste var på 22,4 prosent. Målt i milliarder kroner var volatiliteten ved utgangen av 2016 på 16,7 milliarder kroner. Den lave målte forventede volatiliteten ved slutten av 2016 reflekterer at markedene har opplevd flere år hvor de månedlige svingningene har vært moderate.

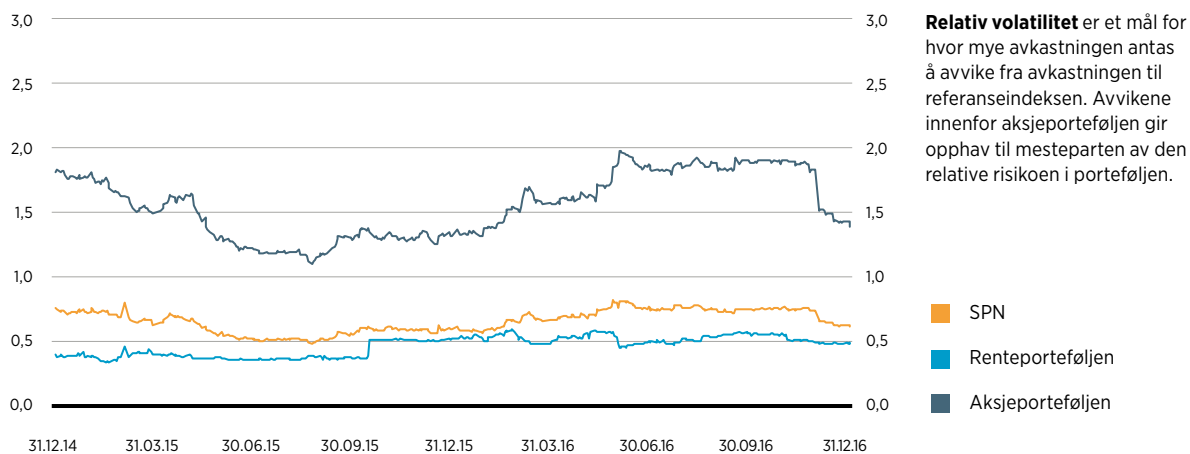
FORVENTET ABSOLUTT VOLATILITET

Statens pensjonsfond Norge. Prosent (venstre akse) og milliarder kroner (høyre akse)



FORVENTET RELATIV VOLATILITET

Statens pensjonsfond Norge. Prosentvis skala (annualisert)



Figur 18

FORVENTET RELATIV VOLATILITET

Statens pensjonsfond Norge. Konfidensintervall og realisert differanseavkastning (prosentvis skala, annualiserte tall)



Figur 19

Gjennom mandatet har Finansdepartementet fastsatt en ramme for hvor mye avkastningen til porteføljen kan forventes å avvike fra referanseindeksens avkastning, ved at forvaltningen skal legges opp med sikte på at forventet relativ volatilitet ikke overstiger 3 prosentpoeng. Relativ volatilitet er standardavviket til differanseavkastningen.

Som vist i figur 18 er forventet relativ volatilitet størst for aksjeporteføljen. Den relative risikoen for Statens pensjonsfond Norge varierer gjennom året som følge av markedsendringer og endringer i den aktive forvaltningen.

Forventet relativ volatilitet varierte mellom 0,56 og 0,81 prosentpoeng i 2016. Forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge var økende frem til juni. Sammensetningen av aksjeindeksen endres halvårlig ved starten av juni og desember. Endringen som indekssammensetningen gjennomførte ved starten av desember medførte at indekssammensetningen ble likere porteføljen, og det forklarer fallet i forventet relativ volatilitet mot slutten av 2016. Ved utgangen av året var forventet relativ volatilitet 0,61 prosentpoeng, som er marginalt høyere enn ved inngangen til året da den var på 0,59 prosentpoeng.

Verktøy for risikomåling og -styring

Folketrygdfondet anvender systemet RiskManager fra MSCI Inc. som verktøy for risikomåling og -styring for finansiell risiko. Modellen som brukes beregner forventet standardavvik for fondets porteføljer (absolutt volatilitet) og forventet standardavvik for differanseporteføljene (relativ volatilitet). Beregningene er basert på porteføljesammensetningen på måletidspunktet, forutsetninger om risikoegenskaper ved de ulike verdipapirene som inngår i porteføljene, og samvariasjon mellom verdipapirene.

Volatiliteter og samvariasjoner estimeres med utgangspunkt i månedlige historiske data for de ulike verdipapirene. Nyere observasjoner tillegges mer vekt enn gamle (nedskaleringsfaktor på 0,97). Månedlige observasjoner benyttes blant annet for å få mer stabile risikoanslag og fordi horisonten både på investeringene og de aktive avvikene ofte er lang. Det at Statens pensjonsfond Norge er stort i forhold til markedet er ytterligere en grunn til at vi benytter oss av månedlige observasjoner i stedet for hyppigere observasjoner.

Likviditeten i det norske aksje- og obligasjonsmarkedet gjør at det tar tid å endre porteføljesammensetningen i Statens pensjonsfond Norge, noe som innebærer at det er krevende å raskt justere porteføljens avvik i

forhold til referanseindeksen. Folketrygdfondet bruker risikomålingsverktøyet blant annet til å teste om faktisk differanseavkastning er på det nivået vi kan forvente, gitt anslagene for forventet relativ volatilitet. Dette er illustrert i figur 19, som viser differanseavkastning og forventet relativ volatilitet med tilhørende konfidensintervall.

Punktene i figur 19 viser månedlig meravkastning i perioden fra juni 2008, da vi tok i bruk risikoverktøyet RiskManager, til desember 2016. Modellen som legges til grunn for disse beregningene, tilsier at om lag 68 prosent av månedene skal ligge innenfor de to innerste linjene for konfidensintervallet. Tilsvarende skal henholdsvis 95 prosent og 99 prosent av månedene være innenfor de to ytre intervall-linjene. Figuren indikerer at anslagene for forventet relativ volatilitet historisk sett har stemt bra overens med den faktiske utviklingen.

Kredittrisiko

Markedet priser lån fra en gitt utsteder basert blant annet på utstederens og det enkelte låns kredittkvaliteter. Hvordan markedet oppfatter kredittkvaliteten endrer seg over tid, og endringene gir seg utslag i økt eller redusert kredittpåslag i forhold til statsrente. Effekten av normale endringer frem til en eventuell kreditthendelse (eksempelvis konkurs) fanges hovedsakelig opp av systemene for måling av markedsrisiko.

Ved kreditthendelser vil det kunne oppstå et tap for eier av obligasjonsgjelden. Ved konkurs fokuseres det derfor på hvor mye av den opprinnelige gjelden som tilbakebetales til kreditor. Sammen med sannsynlighet for konkurs er forventet dividende ved en kreditthendelse brukt som parameter i Folketrygdfondets rammeverk.

Folketrygdfondets styre har fastsatt maksimalrammer for kreditteksponering mot utsteder med svakere kreditt-rating enn BBB-. Administrerende direktør har supplert styrets ramme ved å fastsette kreditt-rammer for ulike ratingkarakterer, slik at lavere rating gir lavere ramme for kreditteksponeringen. Forventet tap ved konkurs eller annen kreditthendelse antas å variere, avhengig av hvilken sektor utsteder tilhører. Sektor er derfor også brukt som parameter i Folketrygdfondets kreditt-rammeverk.

Figur 20 viser kreditt-ratingen for renteporteføljen til Statens pensjonsfond Norge sammenlignet med kreditt-ratingen til referanseindeksen.

Dersom markedet forventer en generell forverring av den økonomiske utviklingen, vil kredittpåslaget

normalt øke, og det vil øke mer for lån med lavere kredittvurdering (rating). En økning i kredittpåslaget vil medføre en reduksjon i verdien for obligasjonsgjelden. Denne verdiendringen vil være større jo lengre løpetiden for lånet er.

En rekke obligasjonsutstedere har ikke kreditt-rating fra noen av de internasjonale ratingbyråene. Den interne kredittvurderingen for disse utstederne har enten tatt utgangspunkt i skyggeratinger fra meglerhusene, eller benyttet interne systemer for beregning av kredittisiko. I porteføljen er det om lag 6,3 prosentpoeng av lånene som prises som høyrenteobligasjoner. Renteporteføljen er eksponert for et større innslag av lavere kreditt-rating enn referanseindeksen (jf. figur 20). Det innebærer isolert sett at porteføljen er utsatt for en større verdiendring enn referanseindeksen ved endringer i kredittpremien. Dette forholdet motvirkes delvis av at gjennomsnittlig kredittløpetid for porteføljen er lavere enn for referanseindeksen. Renteporteføljens gjennomsnittlige kredittvarighet (kredittdurasjon) ved utgangen av 2016 var på 2,8 år, mens den var 3,1 år for referanseindeksen.

Motpartsrisiko

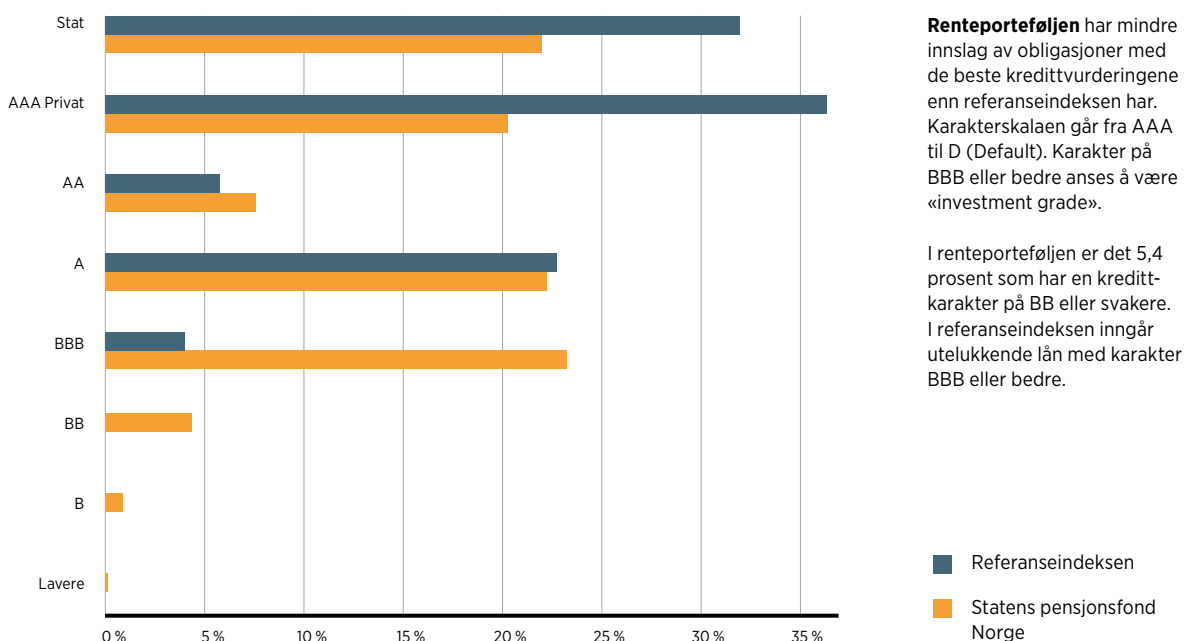
Folketrygdfondets styre har fastsatt maksimalrammer for motpartseksponering som også er basert på rating. Statens pensjonsfond Norge er ikke en egen juridisk enhet. Det er derfor Folketrygdfondet som er avtalepart når forretninger inngås som en del av forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Ved konkurs hos motpart er det den samlede eksponeringen mellom Folketrygdfondet og motparten som blir gjenstand for bobehandling.

Folketrygdfondets avtaler med motpartene for ikke-børsnoterte derivater inneholder bestemmelser om netting ved konkurs. Bestemmelsene innebærer at positiv markedsverdi for Folketrygdfondets samlede eksponering mot den aktuelle motparten skal motregnes den sikkerheten motparten har stilt.

Folketrygdfondet har engasjert J.P. Morgan for å håndtere krav om inn- og utbetalinger av sikkerhet i den daglige oppfølgingen av våre motparter når det gjelder ikke-børsnoterte derivater (renteswap, valutaterminer og valutaswap). I tillegg har Folketrygdfondet engasjert BNY Mellon og J.P. Morgan for tilsvarende

KREDITTVURDERING RENTEPORTEFØLJEN

Tall i prosent per 31.12.2016



Figur 20

arbeid knyttet til sikkerhetsstillelse for aksjeutlån. Folketrygdfondet følger selv opp daglig sikkerhetsstillelse for gjensalgs- og gjenkjøpsavtaler.

Avtalene om sikkerhetsstillelse gir i noen tilfeller motpartene mulighet til å stille sikkerhet i form av verdipapir eller kontanter, i noen tilfeller bare verdipapirer og i andre tilfeller bare kontanter. Når motpartene stiller kontanter som sikkerhet, må Folketrygdfondet betale rente til motparten. I tilfeller hvor kontantsikkerhet er mottatt i euro, har motpartene betalt Folketrygdfondet for å oppbevare sikkerheten som følge av at eurorenten er negativ. Kontantsikkerhet videreplasseres sammen med annen overskuddslikviditet. Både stilt kontantsikkerhet og videreplasseringen er inkludert i balansen til Statens pensjonsfond Norge, og inngår i målingen av markedsrisiko for fondet samlet. I tilfeller hvor motparten stiller verdipapir som sikkerhet, er stilt sikkerhet ikke en del av balansen til Statens pensjonsfond Norge.

Oppfølging av rammer

Forvaltningen har i 2016 vært innenfor den rammen for forventet relativ volatilitet på 3 prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt i mandatet.

Det har i 2016 ikke vært brudd på rammer fastsatt av departementet eller styret.

I forbindelse med restruktureringen av DOF ASA mottok Folketrygdfondet konvertible obligasjoner i selskapet 5. august. Forholdet medførte at Folketrygdfondet skulle ha flagget over 5 prosent eierandel. I løpet av de nærmeste dagene etter dette økte antall registrerte utestående aksjer i selskapet som følge av at andre investorer konverterte deler av sin beholdning av konvertible obligasjoner til aksjer. Økningen i antallet aksjer i selskapet førte til at Folketrygdfondet 11. august skulle ha flagget under 5 prosent eierandel. Mangelfull flagging ble oppdaget ved intern kontroll og varslet direkte til Finanstilsynet. Det er iverksatt interne tiltak for at slike feil ikke skal skje i fremtiden.

NØKKELTALL FOR RISIKO OG EKSPONERING, STATENS PENSJONSFOND NORGE

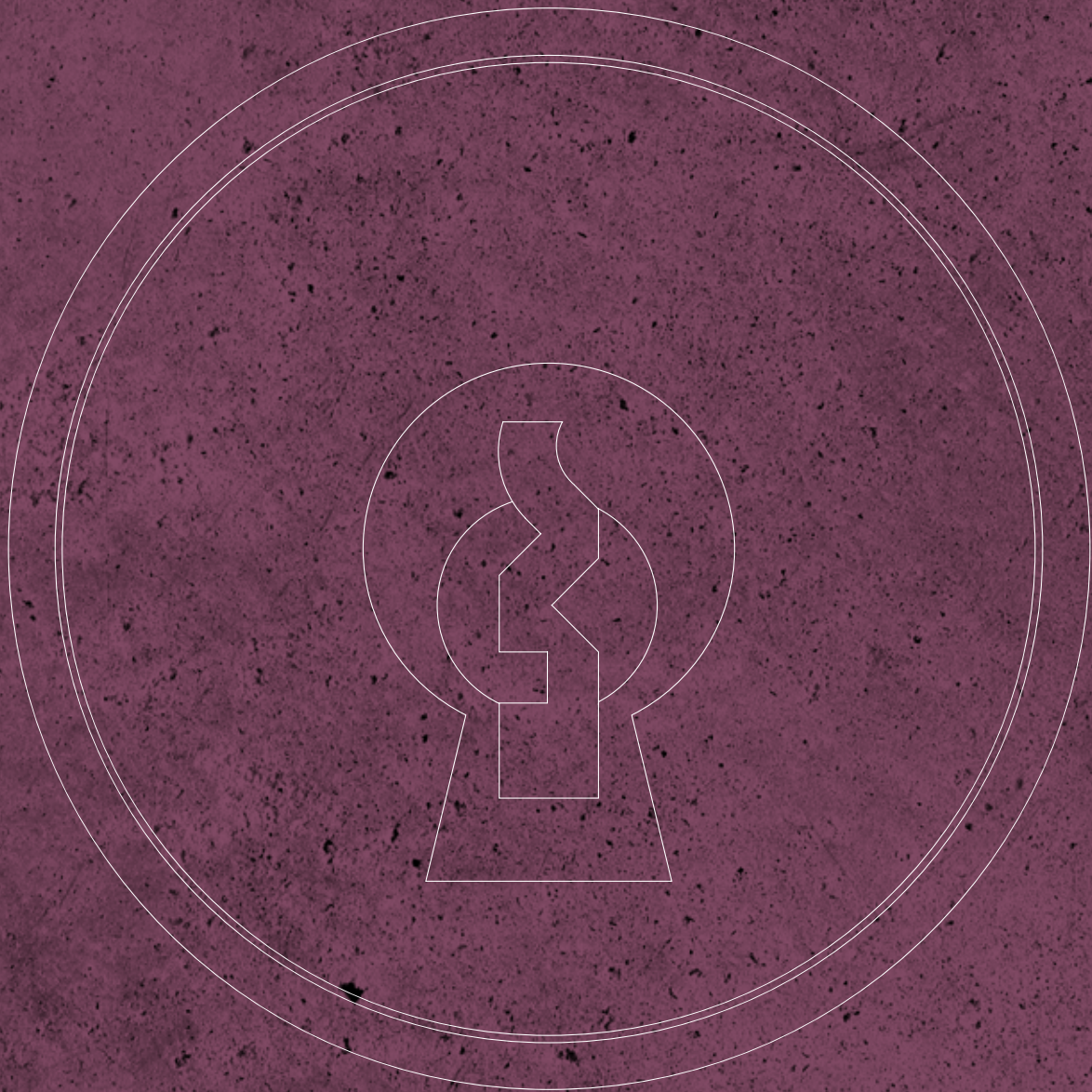
Alle tall i prosent

Rammer fastsatt av Finansdepartementet		Grense	Faktisk			
		31.12.16	30.09.16	30.06.16	31.03.16	31.12.15
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,61	0,74	0,73	0,65	0,59
Kredittrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	7,43	7,45	7,53	8,17	6,67
Aktivafordeling*	Nettoeksponering aksjer 50 - 70 prosent av totalporteføljen	61,13	58,86	58,28	57,78	59,55
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	13,76	13,76	13,94	13,94	13,48
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	1,49	1,51	1,57	2,11	1,78
Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre**						
		Grense	Faktisk			
		31.12.16	30.09.16	30.06.16	31.03.16	31.12.15
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50 - 70 prosent av totalporteføljen	61,13	58,86	58,71	57,78	59,55
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering renteporteføljen 30 - 50 prosent av totalporteføljen	42,46	44,37	45,09	45,00	44,06
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen minimum 60 prosent (fra 01.01.2016)	90,56	89,36	88,96	90,35	
Markedsrisiko	Minste sammenfall norske aksjer minimum 60 prosent (til 31.12.2015)					92,95
Markedsrisiko	Minste sammenfall nordiske aksjer minimum 60 prosent (til 31.12.2015)					80,32
Markedsrisiko	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,97	99,89	99,72	99,84	99,96
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltsteder med rating lavere enn BBB-					
	- for kommuner og selskaper med tilknytning til nasjonalstat 4,3 prosent	0,00	1,37	1,42	1,46	1,55
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 2,0 prosent	0,29	0,14	0,14	0,14	0,00
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,4 prosent	0,13	0,13	0,12	0,13	0,13
	- for andre selskaper 1,2 prosent	0,29	0,39	0,39	0,39	0,40
Likvide instrumenter	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	11,95	12,78	14,59	15,62	14,30
Likviditet	Minimum 5 prosent av porteføljen i statspapirer	6,62	8,03	8,11	8,52	7,08
Belåning *	Maksimalt 5 prosent av NAV	3,58	3,71	3,80	2,78	3,61
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	12,93	15,19	14,27	12,98	13,40
Motpartsrisiko ***	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,66	0,72	0,71	0,82	0,58
Motpartsrisiko ***	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV mot enkelt motpart med BBB+ i rating	0,14	0,15	0,15	0,16	0,15

* Nettoeksponering mot aksjer er definert som markedsverdien av aksjeporteføljene inkludert kontantposisjoner som tilhører aksjeporteføljene. Bruttoeksponering og nettoeksponering mot aksjeporteføljene er nær identiske som følge av at derivatposisjonen i aksjeporteføljen er små. For renteporteføljen er bruttoeksponering justert for tilfeller hvor verdipapirer, inkludert rentebytteavtaler og gjeldsposisjoner, i sum gir opphav til en short posisjon mot kort rentebinding, og tilfeller hvor verdipapirer, inkludert valutaderivater, gir opphav til short posisjon mot enkeltvalutaer. Begrepet belåning er definert som nettoverdi av kontantinstrumenter og reinvestering av kontantsikkerhet. Med kontantinstrumenter forstås følgende instrumenter med løpetid ikke lengre enn 1 måned: kontanter, statskassaveksler, innskudd, lån, fordringer, kortsiktig gjeld samt gjenkjøps- og gjensalgavtaler. Samlet bruttoeksponering for aksjer og renter vil være større enn 100 i tilfeller hvor begrepet nettobelåning er større enn 0, og/eller i tilfeller med short-posisjoner mot kort rentebinding, enkeltvalutaer eller aksjer.

** De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 01.10.2011 og ble sist endret 10.12.2015.

*** Dersom motpartseksponeringen ved slutten av en dag overstiger rammen, skal eksponeringen reduseres første påfølgende handledag. Styret har satt krav om at motparter må ha minimum BBB+.



Eiendom

Lavt rentenivå og bra aktivitetsnivå ga rom for positiv verdiutvikling i 2016.

2007-2017



2009

Folketrygdfondet får i oppdrag å forvalte Statens obligasjonsfond som ledd i myndighetenes tiltak for å dempe effektene av finanskrisen. Statens obligasjonsfond avvikles i 2014.



2011

Oljeprisens årssnitt ligger over 100 USD/fat og gir rask vekst i oljefondet (SPU).



2008

Konkursen i Lehman Brothers markerer starten på den akutte fasen av den verdensomspennende finanskrisen.

SELSKAPENE MÅ LYKKES OVER TID

Vår oppdragsgiver har satt et klart mål: Vi skal levere høyest mulig avkastning over tid. Dette oppnår vi gjennom å drive aktiv forvaltning og ved å være en aktiv og ansvarlig eier.

Mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge fastslår at Folketrygdfondet skal levere høyest mulig avkastning over tid. I vår forvaltningsvirksomhet omsetter vi dette til to delmål:

- Vi skal oppnå bedre avkastning enn det generelle markedet (meravkastning målt mot referanseindeksene)
- Vi skal bidra til den langsiktige verdiskapingen i selskapene og markedet

Disse målene danner grunnlaget for vår investeringsfilosofi. Vi jobber med aktiv forvaltning for å nå målet om meravkastning, mens målet om verdiskaping i selskapene oppnås gjennom å være en aktiv og ansvarlig eier, samt gjennom utvikling av god praksis og velfungerende markeder. Vi erfarer også at målene er gjensidig avhengige. Vår eierskapsutøvelse gjør oss til en bedre forvalter.

Teambasert forvaltning er viktig

Vår erfaring viser at de beste investeringsbeslutningene blir tatt når man er åpen for ny informasjon og nysgjerrig på flere perspektiver og synsvinkler. Derfor har vi i Folketrygdfondet en teambasert tilnærming til aktiv forvaltning. Dette betyr at samarbeid og deling av informasjon er viktig i vårt arbeid med å sette sammen våre aksje- og renteporteføljer. Vi har ukentlige møter

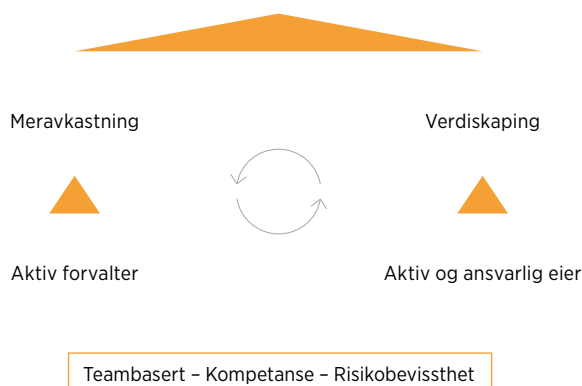
hvor teamene som forvalter porteføljene blir enige om hvilke investeringsbeslutninger som skal gjøres. I tillegg har vi daglige møter hvor aksje-, rente- og treasuryavdelingene deler informasjon. Dette innebærer detaljerte gjennomganger av makro, trender, sektorer og selskaper, herunder temaer knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring (ESG). Innsikten fra disse møtene brukes i vår analyse av kvantitative og kvalitative egenskaper på portefølje- og selskapsnivå. Vi tror at vår teambaserte forvaltning bidrar til å bygge kompetanse og legge til rette for at vi når vårt overordnede mål om høyest mulig langsiktig avkastning.

Det gode selskap

I den løpende forvaltningen velger vi selskaper å investere i, og vi velger hvilke selskaper vi vil være over- eller undervektet i sammenlignet med referanseindeksen. Våre investeringsbeslutninger baseres på finansanalyser og løpende kontakt med selskapene, og inkluderer vurderinger av miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring (ESG-analyser). Det er vårt mål å slå det brede markedet over tid (skape meravkastning) ved å utnytte våre særtrekk og fortrinn som forvalter. For å oppfylle mandatet er vi samtidig opptatt av at selskapene vi har investert i har langsiktig verdiskaping. Det er avgjørende for vår avkastning over tid at selskapene vi har investert i leverer gode resultater på lang sikt og at markedene er effektive og velfungerende.

VÅR INVESTERINGSFILOSOFI OPPSUMMERT

HØYEST MULIG AVKASTNING OVER TID



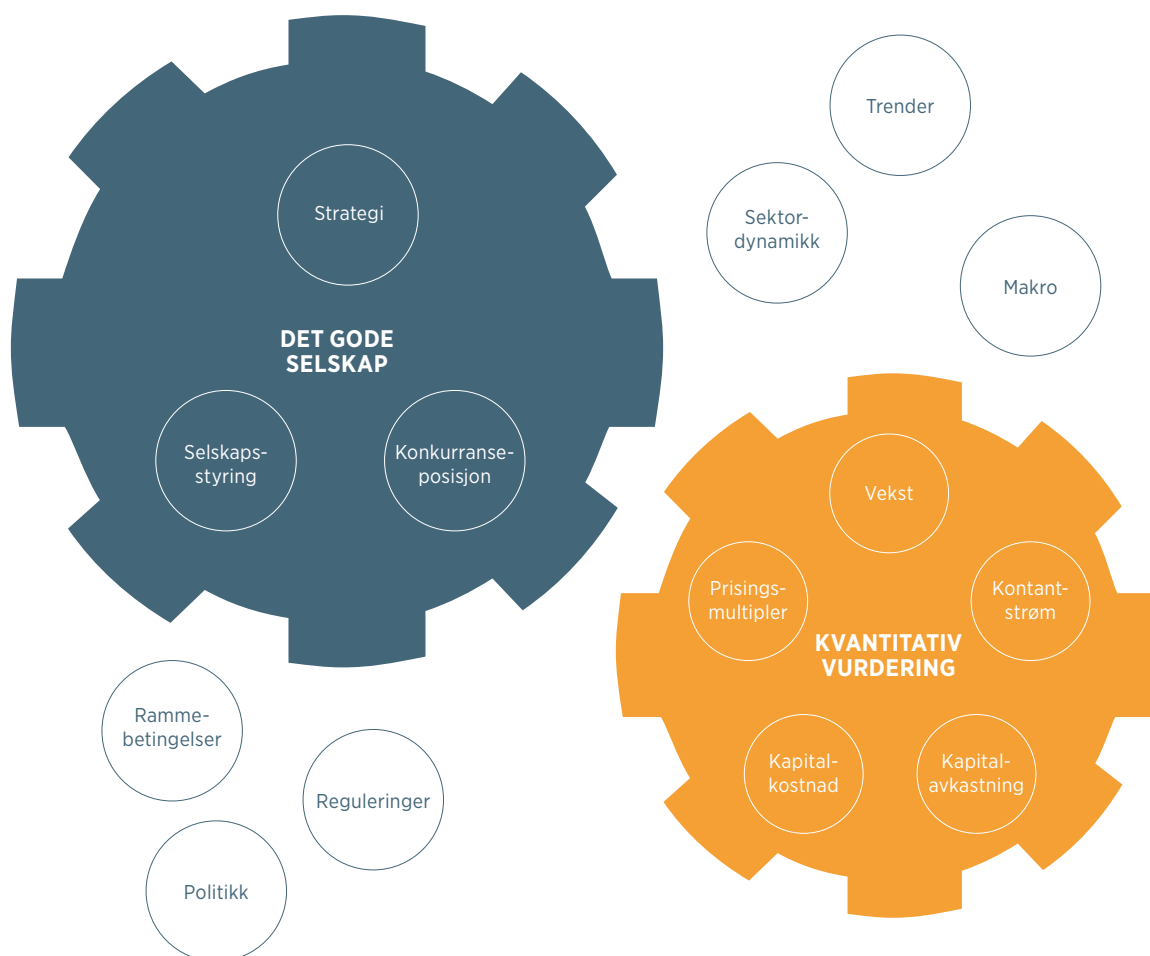
Illustrasjon 9

VÅR TILNÆRMING TIL AKTIV FORVALTNING



Illustrasjon 10

VÅR SELSKAPSANALYSE OPPSUMMERT



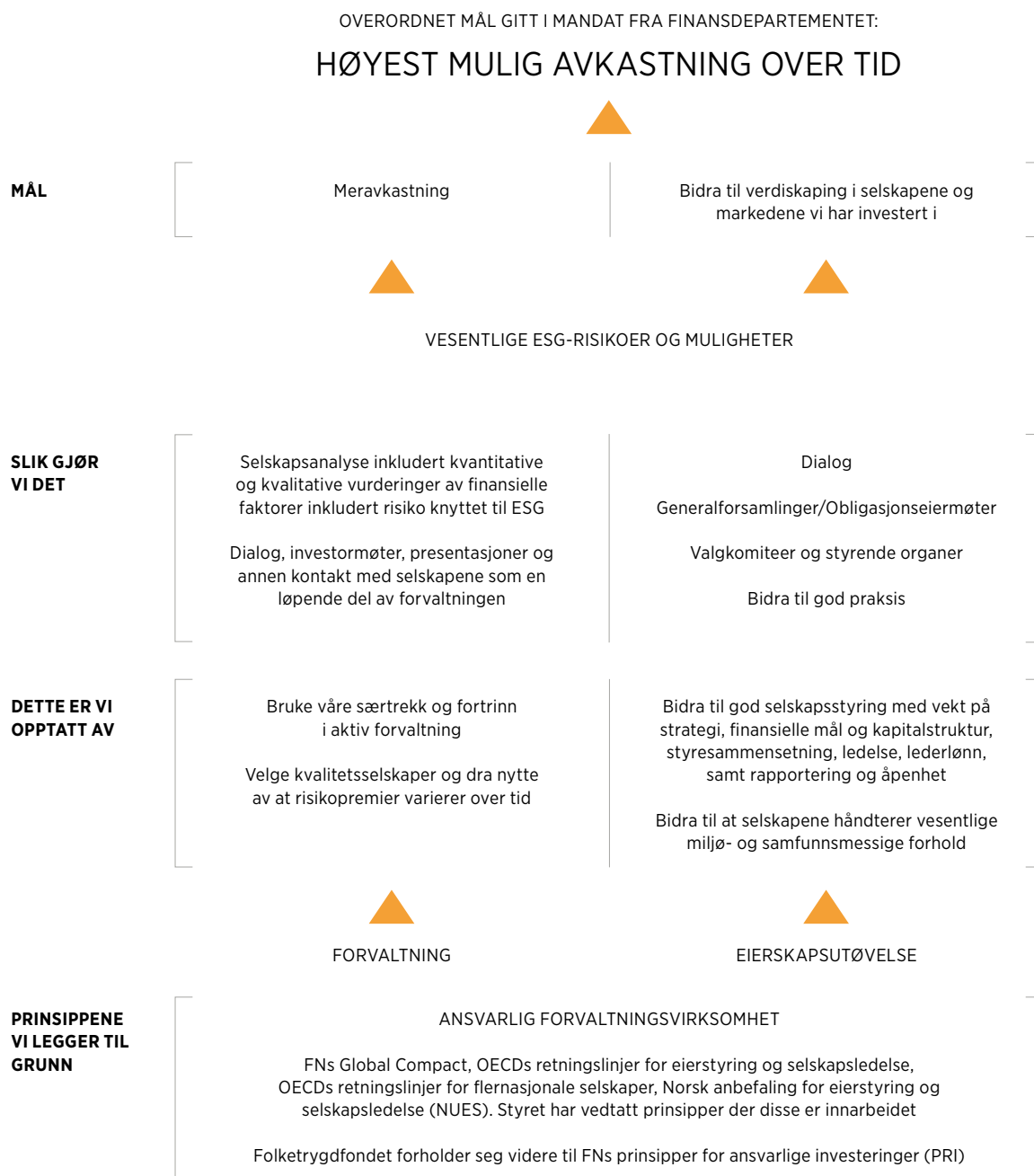
Kvalitative vurderinger er avgjørende

Vår erfaring er at de selskapene som lykkes best over tid er de som kjennetegnes av god selskapsstyring, konkurranseposisjon og strategi. Dette inkluderer gode styrever og ledere, samt at selskapene har en tydelig og begrunnet strategi for langsiktig verdiskaping, ser sin ressursituasjon og risiko i et langsiktig perspektiv,

og at de utnytter mulighetene som ligger i en bærekraftig utvikling. Vi prioriterer å bruke tid og ressurser på å gjøre kvalitative vurderinger av temaer knyttet til strategi, selskapsstyring og konkurranseposisjon. Slike vurderinger brukes som forutsetninger i den kvantitative analysen av selskapene.

SENTRALE TEMAER I VÅR KVALITATIVE ANALYSE:

VÅR TILNÆRMING TIL ANSVARLIG FORVALTNINGSVIRKSOMHET



Begrepsforklaring

ESG: Tema knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring.

Dra nytte av at risikopremier varierer over tid: Utnytte muligheter som følge av at risikoen i markedet varierer over tid. Kjøpe papirer når prisingen reflekterer en for høy risiko og selge når prisingen gjenspeiler en for lav risiko.

Vi tilpasser arbeidet med ansvarlig forvaltning til våre ulike porteføljer

Vårt forvaltningsmandat og våre særtrekk er utgangspunktet for hvilke virkemidler vi kan bruke i vår ansvarlige forvaltningsvirksomhet.

Vi tilpasser arbeidet og virkemiddelbruken til våre ulike finansielle instrumenter og porteføljer. Dette er nødvendig for å sikre at ansvarlig forvaltning bidrar til det overordnede målet om høyest mulig avkastning over tid. I denne vurderingen ser vi blant annet på i hvilken grad vi kan påvirke tema knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring før investering og som investor. Arbeidet med å bidra til velfungerende,

legitime og effektive markeder prioriteres imidlertid for alle våre finansielle instrumenter og porteføljer. En del av dette arbeidet består i å bidra til utviklingen av gode nasjonale standarder for ansvarlig forvaltning.

For obligasjoner har vi størst påvirkning før vi investerer, fordi man ikke får eierrettigheter som kreditor. Derfor fokuserer vi på å gjøre gode ESG-analyser før investering, slik at vi fanger opp temaer som kan påvirke kredittverdigheten. For våre investeringer i aksjer har vi, grunnet våre eierrettigheter, størst mulighet til å påvirke ESG-faktorer som investorer. Derfor er eierskapsutøvelse et prioritert virkemiddel for aksjer. Andre instrumenter brukes i forbindelse med likviditets-

VIRKEMIDLER I VÅR ANSVARLIGE INVESTERINGSPRAKSIS

	ESG integrert i forvaltningen	Utelukkelse	Dialog med selskapene	Stemme på generalforsamlinger/ obligasjons-eiermøter	Bidra til velfungerende markeder
Norske aksjer	●	—	●	●	●
Nordiske aksjer	●	●	●	●	●
Norske obligasjoner (corporate)	●	—	●	●	●
Nordiske obligasjoner (corporate)	●	●	●	●	●
Statsobligasjoner	—	—	Ikke relevant	Ikke relevant	—
Andre instrumenter	Ikke relevant	●	Ikke relevant	Ikke relevant	●

Folketrygdfondet skal ikke investere i selskaper som er utelukket i henhold til retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland. Oversikt over utelukkelse finnes på ftf.no. Det er ingen selskaper som har blitt utelukket eller gjeninkludert i perioden.

plasseringer og valutasikring. Grunnet lav forventet påvirkning på ESG-faktorer og kort investeringshorisont, er ikke dette et prioritert område i vårt arbeid med ansvarlig forvaltning. Her fokuseres det på å bidra til velfungerende og effektive markeder.

Vårt arbeid med ansvarlig forvaltning fremover

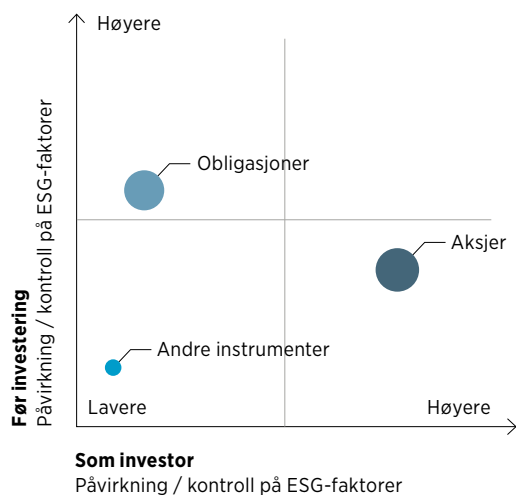
I fjorårets eierrapport sa vi at vi skulle legge vekt på å videreutvikle våre systemer for rapportering i tiden fremover. Dette arbeidet har vi prioritert i 2016. På hjemmesiden har vi endret måten vi rapporterer om selskapsdialog på. Endringene innebærer at vi grupperer dialogene etter tema i stedet for sektor, og at dialoger knyttet til kreditorutøvelse også er inkludert. Vi kommer til å fortsette arbeidet med å utvikle våre interne systemer for rapportering i 2017.

I 2016 har vi også jobbet med å videreutvikle struk-

turen i arbeidet med eierskapsutøvelse for å skape bedre grunnlag for å sette mål og rapportere konkrete resultater. For en finansiell investor som oss kan det være krevende å rapportere og evaluere oppnådde resultater i eierskapsutøvelsen. Det vi ønsker å oppnå er gjerne knyttet til selskapenes atferd. Det kan være vanskelig å vite i hvilken grad vi har bidratt til at selskaper endrer atferd eller justerer kurs. Som investor kan vi være en krevende eier og gjøre selskapene kjent med våre prinsipper og forventninger. Det er imidlertid selskapene som iverksetter og gjennomfører endring. Dette er et viktig prinsipp for at rolle- og arbeidsfordelingen mellom investorer, selskapers styre og ledelse opprettholdes. Derfor er det naturlig at vi setter mål knyttet til våre aktiviteter i vårt arbeid med eierskapsutøvelse fremover.

VI TILPASSER VIRKEMIDLENE I ANSVARLIG FORVALTNING TIL VÅRE ULIKE FINANSIELLE INSTRUMENTER

Sirkelens størrelse indikerer instrumentets relative størrelse



STOR AKTØR PÅ OSLO BØRS

Folketrygdfondet er en av de største finansielle investorene på Oslo Børs. I til sammen 41 børsnoterte selskaper er Folketrygdfondet blant de tre største eierne.

For selskapene er det viktig å ha kontakt med sine største eiere, både løpende og i strategisk viktige situasjoner, som ved oppkjøp og endringer i kapitalstruktur. Vi er oss dette ansvaret bevisst, og prioriterer å bruke tid og ressurser på eierrollen.

Mandatet fastsetter at høyest mulige eierandel i et selskap i Norge er 15 prosent, mens grensen er satt til fem prosent i de øvrige nordiske landene.

EIERSKAP PÅ OSLO BØRS



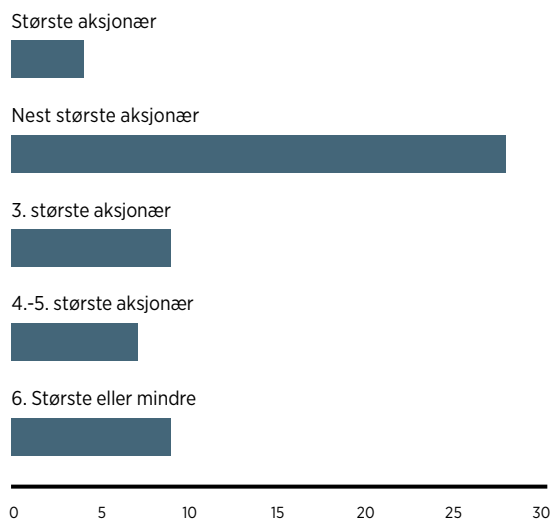
Folketrygdfondet	5,17 %
Stat og kommune	28,27 %
Norske finansielle eiere	9,29 %
Andre norske eiere	20,69 %
Utenlandske investorer	36,58 %

Kilder: Oslo Børs månedsstatistikk og Folketrygdfondet per 31.12.16.

Figur 21

FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS

Antall selskaper hvor Folketrygdfondet er blant de største aksjonærene



Kilder: Selskapenes hjemmesider, VPS og børsmeldinger. I tilfeller hvor nomineekonti er oppgitt som en av de største aksjonærene, har Folketrygdfondet estimert plassering. Eiere i samme interessegruppe er gruppert sammen dersom Folketrygdfondet har informasjon som tilsier det.

Figur 22

FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS

Selskaper hvor Folketrygdfondet eier mer enn 5 prosent av kapitalen eller er blant de tre største aksjonærene

Selskapsnavn	FTFs eierandel	FTFs plassering som eier
Nordic Semiconductor	13,76 %	1
Norwegian Property	13,48 %	2
Storebrand	12,81 %	1
Veidekke	12,55 %	2
Norwegian Air Shuttle	11,27 %	2
Ekornes	10,51 %	2
Marine Harvest	10,20 %	2
Opera Software	10,05 %	1
TGS-NOPEC Geophysical Company	9,84 %	1
RenoNorden	9,18 %	3
Nordic Nanovector	8,99 %	2
Subsea 7	8,86 %	2
Entra	8,76 %	2
Atea	8,51 %	2
Orkla	8,33 %	2
Schibsted	8,10 %	2
SalMar	7,40 %	2
Petroleum Geo-Services	7,35 %	2
Norsk Hydro	7,03 %	2
Kongsberg Gruppen	6,53 %	3
Yara International	6,48 %	2
Tomra Systems	6,44 %	2
DNB	6,32 %	3
Europris	6,31 %	2
XXL	6,27 %	2
Aker Solutions	5,99 %	3
REC Silicon	5,92 %	2
Bakkafrost	5,87 %	4
AF Gruppen	5,37 %	4
Telenor	5,07 %	2
Olav Thon Eiendomsselskap	5,07 %	2
Farstad Shipping	5,06 %	3
Aker BP	4,74 %	3
Lerøy Seafood Group	4,33 %	2
Gjensidige Forsikring	4,25 %	2
Aker	3,83 %	2
Wilh. Wilhelmsen Holding	3,79 %	3
Fred. Olsen Energy	3,67 %	2
Statoil	3,64 %	2
Grieg Seafood	3,08 %	2
Wilh. Wilhelmsen	2,96 %	3
BW LPG	2,94 %	3
Stolt-Nielsen	2,79 %	2

Kilder: Selskapenes hjemmesider, VPS og børsmeldinger.

I tilfeller hvor nominekonti er oppgitt som en av de største aksjonærene, har Folketrygdfondet estimert plassering. Eiere i samme interessegruppe er gruppert sammen dersom Folketrygdfondet har informasjon som tilsier det.

SLIK GJØR VI DET

Møter med selskapenes styreleder og ledelse er den mest brukte arbeidsformen når Folketrygdfondet utøver sitt eierskap. Andre viktige arenaer er generalforsamlinger, bedriftsforsamlinger og valgkomiteer.

Arenaene

Folketrygdfondets ambisjon er å være en krevende, forutsigbar og ansvarlig eier. Aktiv og konstruktiv dialog med selskapene er en arbeidsform som passer Folketrygdfondet godt fordi vi er en stor og langsiktig investor. Gjennom møter og annen kontakt med styreleder og ledelse blir selskapene kjent med oss, og vi blir kjent med dem. Å kjenne selskapene er hovedmålet i de fleste dialogene våre. Det er viktig for oss å kjenne selskapene for å gjøre gode investeringsbeslutninger, kunne vurdere kapitalbehov og kartlegge områder for påvirkning.

Folketrygdfondet stemmer på generalforsamlingene i selskapene vi har investert i. Når vi stemmer mot forslag fra styret i et selskap, publiserer vi begrunnelsen på vår hjemmeside.

Folketrygdfondet går ikke selv inn i selskapenes

styrer, men vi engasjerer oss når styrer skal velges. Vi kan delta i valgkomiteer og bedriftsforsamlinger.

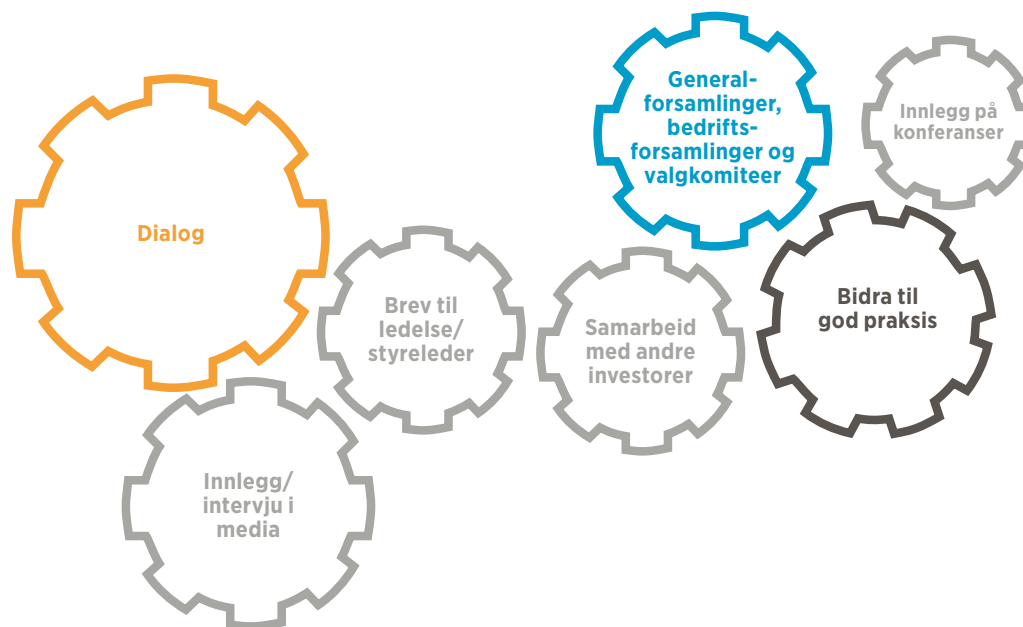
Temaene

Vi har definert sentrale eierspørsmål som vi vil engasjere oss i og ha meninger om:

- Finansielle mål og kapitalstruktur
- Styresammensetning
- Lederlønn
- God selskapsstyring
- Rapportering og åpenhet

Vi er i tillegg opptatt av at selskapene håndterer vesentlige miljøspørsmål og samfunnsmessige forhold (ESG-temaer). For å gjøre dialogen mest mulig effektiv for begge parter, har vi laget veiledende dokumenter for sentrale temaer. Se [ftf.no](#).

EIERSKAPSUTØVELSE PÅ FLERE ARENAER:



Porteføljene

Vi følger de samme prinsippene for vår eierskapsutøvelse i danske, finske og svenske selskaper som i norske. I de nordiske markedene utenfor Norge er imidlertid Folketrygdfondets eierposter mindre og spredt på flere selskaper, og eierskapsutøvelsen tilpasses dette. Videre er rollen som obligasjonseier annerledes enn rollen som aksjeeier, blant annet fordi det kun er aksjeeiere som har eierrettigheter. For obligasjonseiere er forholdet til selskapene regulert gjennom låneavtaler, og man har begrenset dialog med selskapene, med mindre det oppstår uønskede hendelser som mislighold. Derfor er eierskapsutøvelsen ulik for våre investeringer i aksjer og obligasjoner.

Utfordringer i eierskapsutøvelsen

Vi prioriterer betydelig tid og ressurser på eierskapsutøvelse og jobber kontinuerlig for at selskapene skal kjenne til våre forventninger. Vi kommuniserer viktigheten av å håndtere eierspørsmål og andre vesentlige ESG-temaer i vår generelle eierskapsutøvelse, men også i konkrete saker hvor vi opplever at selskapene ikke handler i tråd med våre forventninger. Selskapene forstår i økende grad vår finansielle motivasjon for å fokusere på eierspørsmål og håndtering av vesentlig samfunnsansvar, og har ofte en moden tilnærming. Likevel kan det ta tid før selskapene opererer i tråd med våre forventninger, blant annet fordi sakene ofte er komplekse og innebærer dilemmaer og avveininger.

SLIK ER VÅRE MÅL FOR EIERSKAPSUTØVELSE:



Mål	1. «Vi kjenner selskapene»	2. «De kjenner oss»
Hvordan	Kjenne selskapene	Påvirke selskapene
Formål	Øke vår forståelse av selskapene	Øke selskapenes kjennskap og etterlevelse av våre prinsipper og forventninger
Arena	Dialog	Generalforsamling, dialog, valgkomiteer, bidra til god praksis
Indikator	Meravkastning	Bidra til verdiskaping i selskapene vi er investert i

Folketrygdfondets eierrolle

Dette er vi opptatt av
Dialog
Generalforsamlinger
Valgkomiteer og styrende organer
Utvikling av god praksis
Renteporteføljen

UTFORDRINGER I EIERSKAPSUTØVELSEN:

Kompleksitet



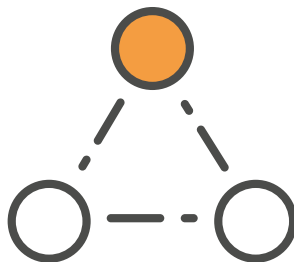
Spørsmål knyttet til eierstyring, samfunns- og miljømessige forhold er sjelden svart/hvitt

Langsiktighet



Endringsprosessene er ofte langvarige. Det kan ta tid å oppnå løsninger i tråd med våre forventninger

Rolle- og arbeidsfordeling



Vi vektlegger dialog og at selskapene initierer endringsprosessene

Vi er opptatt av at alminnelig arbeidsdeling mellom styrer og generalforsamlingen opprettholdes

Dette er vi opptatt av

VI FØLGER OPP FINANSIELL RISIKO

Vi velger å følge opp ESG-temaer som er vesentlige for selskapene i porteføljen og som kan ha finansiell betydning for oss.

Hvilke temaer vi er opptatt av, bestemmes ut fra en vurdering av:

- Folketrygdfondets eksponering
- Betydning av manglende håndtering

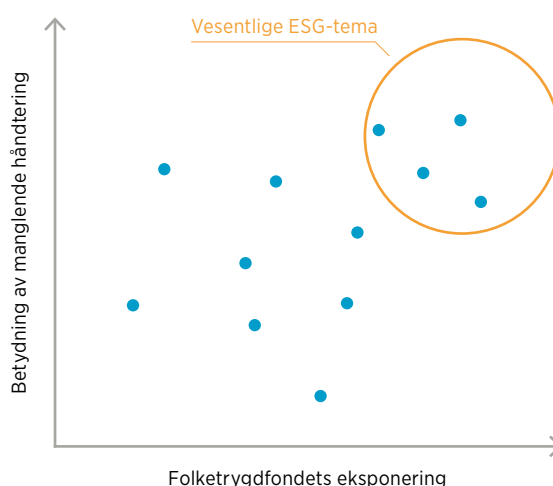
Temaer som vektet høyt i begge dimensjoner, vurderes som mulige temaer i vår oppfølging av selskapene. Analysen som ligger til grunn for vårt fokus, oppdateres årlig eller ved vesentlige endringer. Hvor lenge vi følger opp et tema, kan derfor variere. Vi kan også velge å avvente arbeidet med et gitt område dersom vi ser at selskapene trenger tid til å gjennomføre nødvendige endringer.

Hva ønsker vi å oppnå?

Gjennom vårt fokus på ESG ønsker vi å bidra til at selskaper håndterer vesentlige utfordringer og dermed får best mulig grunnlag for langsiktig verdiskaping.

I 2017 kommer vi til å fortsette fokuset på våre eier-spørsmål og andre vesentlige risikoer og muligheter knyttet til ESG. Her planlegger vi å fokusere på klima, korrupsjonsbekjempelse, menneske- og arbeidstakerrettigheter. I tillegg blir vår forventning om at selskapene følger Oslo Børs' veiledning om samfunnsansvar et tema i vår eierskapsutøvelse.

SLIK ANALYSERER VI ESG-RISIKO



Illustrasjon 18

Hva gjør vi?

Vi følger opp vesentlig risiko på ulike måter, blant annet gjennom direkte møter med selskapene, i felles initiativer med andre investorer og gjennom undersøkelser.

VÅRT FOKUS I 2016



Finansielle mål og kapitalstruktur



Klima



Fiskeoppdrett



Korrupsjonsbekjempelse



Menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter

FINANSIELLE MÅL OG KAPITALSTRUKTUR

Gode begrunnelser for selskapenes strategiske prioriteringer er en forutsetning for effektiv kapitalbruk og lønnsomhet over tid. Derfor forventer vi at selskapene fastsetter langsiktige finansielle mål og kommuniserer disse tydelig i markedet, og vi mener dette er viktig for den langsiktige verdiskapingen.

Vår erfaring er at selskaper som har langsiktige finansielle mål og kommuniserer målene tydelig, oppnår bedre lønnsomhet og verdiskaping enn selskaper uten klare mål.

Norsk næringsliv står foran store utfordringer og nødvendig omstilling. Tydelig kommunikasjon fra selskapenes side om strategi og langsiktige finansielle mål er etter vår mening svært viktig. Det kan bidra til at gode investeringer blir gjennomført og dårlige blir unngått.

Hva ønsker vi å oppnå?

Vi ønsker best mulig verdiskaping i selskapene og markedene generelt. Derfor ønsker vi at selskapene skal kommunisere tydelige mål for kapitalavkastning, vekst, risiko og kapitalstruktur, samt gi gode begrunnelser for sine strategiske prioriteringer. En tydelig og

forutsigbar utbyttepolitikk bør også inngå som en del av dette. Sett fra vårt ståsted som forvalter, handler dette også om å få tilgang til god informasjon fra selskapene. Vi ønsker å få best mulig innsikt i hvilke vurderinger, kriterier og mål som ligger til grunn for bedriftenes strategi for å sikre konkurranseposisjon, vekst og lønnsomhet over tid.

Hva gjør vi?

Vi har laget en veiledning der vi konkretiserer våre forventninger, både med hensyn til styrenes arbeid med finansielle mål og selskapenes kommunikasjon og rapportering. Veiledningen er tilgjengelig på ftf.no.

Vi ønsker å være en pådriver for mer effektiv kapitalallokering i selskapene og markedene, og vi vil bidra til å sikre kapitaldisiplin. Vi og andre investorer skal ikke ta styrenes ansvar og rolle. Det vi kan gjøre, er å stille de riktige spørsmålene og forvente gode svar.

Utvikling i 2016

Siden 2013 har Folketrygdfondet gjennomført en årlig undersøkelse blant selskapene på Oslo Børs der vi har kartlagt hvor mange som har fastsatt finansielle mål. Resultatene viste en positiv trend fra 2013 til 2014, men utviklingen stagnerte noe i 2015. Andelen selskaper med konkrete mål for sin kapitalavkastning økte fra 21

DIALOGER OM FOKUSOMRÅDET FINANSIELLE MÅL OG KAPITALSTRUKTUR I 2016

Tema	Mål med tiltaket	Antall selskaper		Status og resultater	Veien videre
		Antall selskaper	Antall dialogmøter		
Finansielle mål og kapitalstruktur	Kjenne selskapenes håndtering Gjøre selskapene kjent med våre forventninger	27	39	Bedre forståelse av selskapenes modenhet og håndtering Økt forståelse av våre forventninger hos selskapene	Fortsette arbeidet i 2017

Dette er vi opptatt av

prosent i 2013 til 31 prosent i 2014, mens den i 2015 var redusert til 30 prosent og 23 prosent i 2016.

Også i 2016 har vi hatt dette temaet høyt på dagsorden i Folketrygdfondets eierskapsutøvelse. Vi har lagt ned mye arbeid i å formidle våre synspunkter og forventninger, både direkte til selskapene og generelt i markedet.

KLIMA

I Folketrygdfondet forventer vi at selskapene håndterer egen klimarisiko og gir pålitelig informasjon om dette arbeidet gjennom rapportering. Vårt mål er at vi over tid skal redusere klimarisikoen i porteføljen.

Utslipp av drivhusgasser er en viktig risikodriver som vår portefølje er betydelig eksponert for, og vi har som mål å redusere klimarisikoen i porteføljen over tid.

Derfor er vi opptatt av hvordan det enkelte selskap forholder seg til klimaspørsmål. Dette gjelder både deres risikovurdering og tilhørende tiltak, som reduksjon av egne utslipp og tilpasninger til endringer i lover og regler, kundepreferanser, værforhold og råvaretilgang. Samtidig er vi også opptatt av selskapers evne til å se langsiktige forretningsmessige muligheter. Selskaper

som tar klimaspørsmål på alvor og integrerer dette i sine strategier, øker etter vår mening sin mulighet til å være blant fremtidens aksjevinnere.

Hva ønsker vi å oppnå?

Folketrygdfondet er avhengig av god og pålitelig informasjon vi kan bruke i analyser av selskapene. Vi ønsker derfor at selskapene rapporterer på utslipp, samt vesentlige muligheter og risikoer knyttet til klima.

Dette kan inkludere klimagassutslipp, absolutte og relative mål for utslippsreduksjon og oversikt over risikoer og investeringer som er nødvendige for å drive i henhold til forventede klimarelaterte endringer, eksempelvis kommende lovgivning og kundekrav.

Hva gjør vi?

Vi har laget en veiledning der vi konkretiserer våre forventninger til selskapenes arbeid med klimautfordringer og deres rapportering av risiko og muligheter, mål og resultater. Veiledningen er tilgjengelig på ftf.no.

Vi har siden 2013 gjort utslippsanalyser av den norske aksjeporteføljen. Analysen for 2016 måler utslippene av klimagasser i den samlede aksjeporteføljen, justert for vår eierandel, og sammenligner dette med vår referanseindeks.

Klimarisiko i porteføljen

Økt bevissthet rundt klimarisiko

Folketrygdfondet har jobbet med å forstå klimarisikoen i vår portefølje i flere år. I dette arbeidet har dialog med selskapene vært et sentralt virkemiddel. I denne dialogen er vi opptatt av å forstå selskapenes tilnærming til klima. I tillegg ønsker vi at selskapene skal være kjent med våre forventninger.

I 2016 har to nye selskaper rapportert til CDP. Det er også fire nordiske selskaper som har gjenopptatt sin CDP-rapportering i 2016. I tillegg er det et betydelig antall

selskaper som har forbedret sin CDP-rapportering sammenlignet med tidligere år. Slike forbedringer innebærer å rapportere for en større del av virksomheten, samt økt kvantitativt fokus i risikoanalyser. Utover økt rapportering fra selskapene registrerer vi over tid en endring i selskapenes holdning til klimarapportering og økt forståelse av at klima har finansiell relevans. Vi opplever at selskapene i økende grad søker å gjøre tema knyttet til klima til et konkurransefortrinn, eksempelvis gjennom å ligge i forkant av kommende lovgivning på området.

Folketrygdfondets CO₂e-analyse* er basert på vår nordiske aksjeportefølge per 31.12.16. Analysen bruker siste tilgjengelige utslippstall for direkte utslipp (Scope 1) og indirekte utslipp fra energi (Scope 2). For selskap som ikke rapporterer utslipp direkte eller til CDP, benyttes det estimerte utslipp.

Vi bruker følgende indikatorer i vår utslippsrapportering

1. Porteføljens absolutte CO₂-utslipp. Tallet baseres på selskapenes samlede utslipp justert for vår eierandel (tonn CO₂e)
2. Porteføljens CO₂-intensitet. Tallet baseres på summen av selskapenes CO₂-utslipp relativt til salg/eiendeler (tonn CO₂e/mill. NOK salg/eiendeler) justert for vår andel av selskapenes markedsverdi
3. Porteføljens CO₂-effektivitet. Tallet baseres på selskapenes utslipp relativt til vår investering (tonn CO₂e/mill. NOK investert)

Utslippsanalysen gir oss en forbedret forståelse av den finansielle risikoen knyttet til fremtidig pris på utslipp (pris på CO₂). Analysen øker også vår innsikt i selskapenes beredskap for å håndtere risikoer og muligheter knyttet til klima. Dette kan vi bruke i vår

analyse av selskapene, samt som et utgangspunkt for eierskapsutøvelse.

CO₂-analysen har imidlertid også begrensninger. Analysen forteller oss for eksempel ikke:

- Hvordan selskapene i aksjeporteføljen er posisjonert for overgangen til en lavutslippsøkonomi
- Porteføljens totale klimarisiko, eksempelvis hvordan porteføljen påvirkes av ekstremvær, tørke, flom og endret råvaretilgang
- Hvordan selskapene er rustet til å takle konsekvensen av strengere lovgivning knyttet til eksempelvis energieffektivitet og utslipp
- I hvilken grad porteføljen er posisjonert for å nå 2- eller 1,5-gradersmålet

Vi forsøker å få bedre forståelse av punktene over gjennom ulike kilder som CDP, selskapenes øvrige rapportering og dialog med selskapene.

* CO₂e står for CO₂-ekvivalent. Det er en enhet som sammenveier utslipp av forskjellige klimagasser til den globale oppvarmingseffekten som utslipp av ett tonn CO₂ vil ha i løpet av 100 år. Kilde: SSB.

UTSLIPPSANALYSE AV AKSJEPORTEFØLJEN PER 31.12.2016

	Portefølge	Referanseindeks
Karbonutslipp (tonn CO ₂ e)	2 702 152,03	169 665 438,44
Karbonintensitet (tonn/mill NOK salg/eiendeler)	25,26	26,35
Karboneffektivitet (tonn/mill NOK investert)	20,40	21,21

Prosent av selskapene som rapporterer om sine utslipp av klimagasser: 60
 Prosent av selskapene som rapporterer til CDP: 46

Dette er vi opptatt av

Utvikling i 2016

CO₂-analysen blir brukt for å bestemme hvilke selskaper vi prioriterer i arbeidet med å forstå og redusere klimarisiko i porteføljen. Gjennom dialog har vi oppfordret selskapene til å utarbeide strategier og mål, samt iverksette tiltak som gjør dem mindre utsatt for risiko knyttet til utslipp av klimagasser.

Vi er også opptatt av å få opp andelen selskaper som rapporterer om sine utslipp. Dette har vært et tema i våre dialogmøter om klima. I 2016 deltok vi sammen med andre europeiske investorer i et initiativ om å øke selskapers klimarapportering i regi av CDP. Gjennom dette initiativet oppfordret vi 30 nordiske selskaper til å rapportere til CDP.

FISKEOPPDRETT

Bærekraftig oppdrett er en forutsetning for økt vekst og langsiktig verdiskaping i bransjen. Vi forventer at selskapene håndterer vesentlige utfordringer knyttet til bærekraft som lus, rømming, fiskehelse og fôr.

Oppdrettsnæringen er en viktig og voksende industri. Vi har investert i fem selskaper innenfor fiskeoppdrett.

Folketrygdfondet hadde ved utgangen av 2016 aksjeposter i Salmar (7,4 prosent), Marine Harvest (10,2 prosent), Lerøy Seafood Group (4,3 prosent), Bakkafrost (5,9 prosent) og Grieg Seafood Group (3,1 prosent). Til sammen hadde Folketrygdfondet aksjer for 11,98 milliarder kroner i næringen per 31.12.2016. I løpet av det siste året har vi hatt kontakt med samtlige av disse for å kartlegge og redusere risiko i vår portefølje.

Hva ønsker vi å oppnå?

Manglende håndtering av utfordringer knyttet til bærekraft som lus, rømming og fôr kan føre til økte kostnader, tapte inntekter og tap av omdømme og produksjonslisenser. Som langsiktig investor forventer vi at selskapene har gode prosesser for å identifisere og håndtere slike problemstillinger, slik at selskapene og bransjen har evne til å skape verdier over tid. Vi forventer også at selskapene rapporterer relevant informasjon om temaene. Dette bør inkludere retningslinjer, handlingsplaner, langsiktige mål og resultater.

Hva gjør vi?

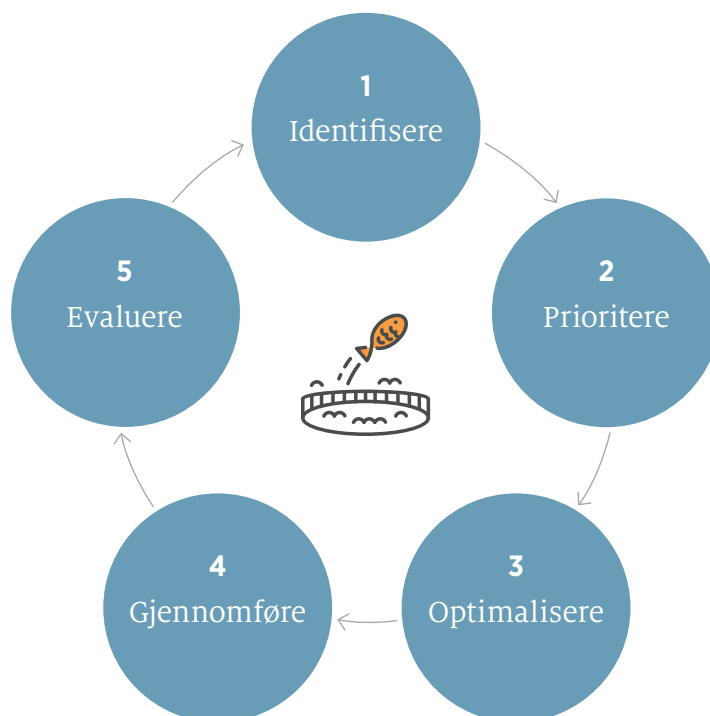
Gjennom møter med ledelsen i selskapene har Folketrygdfondet i flere år tatt opp næringens utfordringer, som lus, fiskehelse, rømming, fôr og forurensning. Vi har fått grundige redegjørelser fra selskapene, og vi

OPPFØLGING AV KLIMA GJENNOM DIALOG I 2016

Tema	Mål med tiltaket	Antall selskaper		Status og resultater	Veien videre
		Antall selskaper	Antall dialogmøter		
Klima	Kjenne selskapenes håndtering av risikoer og muligheter knyttet til klima Gjøre selskapene kjent med våre forventninger knyttet til klima	16	23	Bedre forståelse av selskapenes modenhet og rapportering Økt forståelse av våre forventninger hos selskapene	Fortsette arbeidet i 2017. Dette er en modningsprosess som tar tid hos selskapene

FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAPSUTØVELSE

SLIK JOBBER VI MED FISKEOPPDRETT:



1. Identifisere

Bærekraft er en forutsetning for langsiktig lønnsomhet. Lus, rømming og fôr er relevante problemstillinger

2. Prioritere

Lakselus som hovedfokus

3. Optimalisere

- Dialog med ledelse og styreleder
- Innlegg på konferanser
- Debattinnlegg i avis
- Intervju i bransjeblad
- Brev til styret

4. Gjennomføre

- Tema i selskapsoppfølging og dedikerte dialoger over flere år.
- Selskapsansvarlig og ESG-analytiker forbereder og dokumenterer

5. Evaluere

- Ønsket endring hos selskapene uteblir
- Flere virkemidler tas i bruk

Dette er vi opptatt av

har fra vår side gitt klart uttrykk for den finansielle risikoen vi mener næringens bærekraftutfordringer representerer. I 2015 sendte vi også brev til styrelederne i samtlige selskap. Dette resulterte i gode beskrivelser av hvordan styrene jobber med disse utfordringene.

Utvikling i 2016

Vi har god erfaring fra vår dialog med selskapene, og i 2016 har utfordringer knyttet til lus vært et tema i samtlige møter vi har hatt med oppdrettsselskapene. Vi ser høy grad av realitetsorientering i oppdrettsnæringen og opplever at selskapene tar utfordringene knyttet til lakselus på alvor. Likevel er det betydelige utfordringer som må løses, og vi forventer at selskapene forsetter å jobbe systematisk med å få kontroll på bærekraftutfordringene.

KORRUPSJONSBEKJEMPELSE

Vi kan som investor ikke godta at selskaper involverer seg i korrupsjon, uansett hvor de opererer. Selskapene bør bekjempe enhver form for korrupsjon, herunder utpressing og bestikkelser.

Bærekraft er en forutsetning for vekst

Lakselus, en hovedrisiko knyttet til våre investeringer i oppdrettsselskaper

Fiskeoppdrett er en viktig investering for Folketrygdfondet, og vi har over tid vært overvektet i denne sektoren. Dette har bidratt til vår meravkastning. **Utfordringer knyttet til lakselus er en hovedrisiko i denne beslutningen.**

I 2016 har vi sett høye laksepriser. Samtidig er utfordringene og kostnadene knyttet til lakselus betydelige. Manglende kontroll på lakselus påvirker driftseffektivitet og vekstmuligheter negativt, og bransjen er avhengig av å finne virkemidler som får bukt med problemet.

«Norsk laksenæring har konkurransefortrinn gjennom klimaet og den lange, beskyttede kysten. Samtidig har vi sett en kostnadsøkning som svekker konkurransevnen. Det kan redusere potensialet for vekst og verdiskaping på lang sikt. Det representerer en vesentlig bekymring og risikofaktor for næringen. For å ivareta langsiktig verdiskaping på best mulig måte, er det viktig at utfordringene knyttet til biologi og lus løses.»

Fra intervju med assisterende direktør i aksjeavdelingen, Ann Kristin Brautaset, i Intrafish 06.01.16.

OPPFØLGING AV FISKEOPPDRETT GJENNOM DIALOG I 2016

Tema	Mål med tiltaket	Antall selskaper		Status og resultater	Veien videre
		Antall selskaper	Antall dialogmøter		
Fiskeoppdrett	Forstå selskapenes håndtering av risikoer knyttet til lakselus Gjøre selskapene kjent med våre forventninger	5	19	Bedre forståelse av selskapenes håndtering Økt forståelse av våre forventninger hos selskapene	Fortsetter arbeidet i 2017. Å finne en bærekraftig løsning på utfordringer knyttet til lakselus tar tid hos selskapene

Korrupsjon undergraver verdiutviklingen i samfunnet og skader det enkelte selskapets virksomhet. For det enkelte selskap kan de økonomiske konsekvensene av korrupsjon være at det stenges ute fra markeder, taper kontrakter, ilegges bøter eller må gjennom omfattende juridiske prosesser.

Hva ønsker vi å oppnå?

Som investor stiller Folketrygdfondet som et klart krav at selskaper vi investerer i, ikke skal være involvert i korrupsjon.

Hva gjør vi?

Det er opp til hvert enkelt selskap å beskytte virksomhet, verdier og omdømme mot korrupsjon. Selskapet må identifisere, håndtere og rapportere på vesentlige risikoeer.

For å tydeliggjøre våre forventninger til selskapene, har vi utarbeidet en veiledning om arbeid med korrupsjonsbekjempelse. Denne finnes på ftf.no. Vi tar opp korrupsjonsrisiko gjennom vår dialog med selskapenes styre og ledelse når dette er relevant.

Korrupsjonsbekjempelse i YARA

Strukturert arbeid med korrupsjonsbekjempelse som konkurransefortrinn

Yara har i de senere år arbeidet for å integrere samfunnsansvar i sin kjernevirksomhet. Et eksempel på denne tilnærmingen er arbeidet med korrupsjonsbekjempelse og utfordringer knyttet til fattigdom, analfabetisme og manglende infrastruktur i Tanzania. Her tok selskapet initiativ til å samle 68 organisasjoner, inkludert flernasjonale selskaper, internasjonale hjelpeorganisasjoner og myndighetene i Tanzania til et samarbeid kalt Southern Agricultural Growth Corridor of Tanzania (SAGCOT). Målet var å bedre forutsetningene for jordbruk i regionen, og arbeidet innebar å bygge infrastruktur, en gjødselterminal, veier og elektrisitet. Initiativet har resultert i inntektsvekst for småbøndene i regionen, blant annet grunnet økt tilgang på gjødsel, da initiativer for korrupsjonsbekjempelse reduserte forsinkelser i havnen. Samtidig har selskapet økt sin inntjening i regionen grunnet økt etterspørsel etter gjødsel.

Kilde: The Ecosystem of Shared Value, Harvard Business Review

OPPFØLGING AV KORRUPSJONSBEKJEMPELSE GJENNOM DIALOG I 2016

Tema	Mål med tiltaket	Antall selskaper		Status og resultater	Veien videre
		Antall selskaper	Antall dialogmøter		
Korrupsjonsbekjempelse	Bedre forståelse av selskapenes håndtering Gjøre selskapene kjent med våre forventninger	12	18	Økt forståelse av selskapenes håndtering Økt forståelse av våre forventninger hos selskapene	Fortsette arbeidet i 2017

Dette er vi opptatt av

Utvikling i 2016

Også 2016 har det vært korrupsjonsanklager tilknyttet selskaper i vår portefølje. På bakgrunn av tre konkrete saker har vi gått i dialog for å få bedre forståelse av selskapenes håndtering av sakene og hvordan de jobber for å forhindre at lignende hendelser skjer i fremtiden. Vi har også sendt brev til styreleder i det ene tilfellet for å få en forklaring på hvordan styret jobber for å ivareta sin kontrollfunksjon på området. I tillegg til oppfølging av konkrete saker har vi hatt dialog med selskaper om deres tilnærming til korrupsjonsbekjempelse.

MENNESKE- OG ARBEIDSTAKERRETTIGHETER

Vi kan som investor ikke godta at selskaper bidrar til brudd på menneske- og arbeidstakerrettigheter, uansett hvor de opererer. Derfor forventer vi at selskaper unngår og forebygger brudd på menneske- og arbeidstakerrettigheter. Tilstrekkelig håndtering avhenger av hvor i verdikjeden risikoen forekommer.

Brudd og krenkelse av menneske- og arbeidstakerrettigheter har negativ påvirkning på økonomisk vekst,

bidrar til økt sosial ulikhet, samt politisk og sivil uro. For selskaper kan brudd eller krenkelser føre til operasjonelle forstyrrelser knyttet til forsinkelser, lavere produktivitet og kvalitet. I tillegg kan selskaper lide omdømmemessige tap.

Hva ønsker vi å oppnå?

Vi forventer at selskapene unngår og forebygger brudd på menneske- og arbeidstakerrettighetene ved å vise aktsomhet og gjøre nødvendige analyser for å kartlegge sin risikoeksponering.

Hva gjør vi?

Det er opp til selskapenes styre og ledelse å sikre at grunnleggende menneske- og arbeidstakerrettigheter overholdes i hele organisasjonen og at respekt for disse er integrert i bedriftskulturen. Dette innebærer å kartlegge om virksomheten er eksponert for brudd på menneske- og arbeidstakerrettigheter, samt hvor i verdikjeden risikoen eventuelt forekommer.

For å tydeliggjøre våre forventninger til selskapene, har vi utarbeidet to veiledningsdokumenter om henholdsvis menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter. Disse finnes på ftf.no. Vi tar opp risiko knyttet til menneske- og arbeidstakerrettigheter gjennom vår

OPPFØLGING AV MENNESKE- OG ARBEIDSTAKERRETTIGHETER I 2016

Tema	Mål med tiltaket	Antall selskaper		Status og resultater	Veien videre
		Antall selskaper	Antall dialogmøter		
Menneske- og arbeidstakerrettigheter	Kjenne selskapenes håndtering Gjøre selskapene kjent med våre forventninger og relevante internasjonale standarder	13	15	Bedre forståelse av selskapenes modenhet og håndtering Økt forståelse av våre forventninger hos selskapene	Fortsette arbeidet i 2017

dialog med selskapenes styre og ledelse når dette er relevant.

Utvikling i 2016

I fjerde kvartal 2015 arrangerte vi en workshop om menneskerettigheter i samarbeid med andre nordiske investorer. Her inviterte vi selskaper med antatt risiko-eksponering for menneskerettigheter til å delta. I 2016 har vi fortsatt oppfølgingen av disse selskapene. Vi har vært særlig opptatt av å forstå hvilke systemer og prosesser selskapene har for å håndtere risikoen.

Tradisjonelt har risiko knyttet til menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter vært særlig relevant for selskaper med virksomhet eller verdikjede i land preget av fattigdom, svake offentlige institusjoner eller ikke-demokratisk politisk styring. Som en konsekvens av den raske teknologiske utviklingen ser vi også i større grad risiko for brudd på menneskerettigheter i andre typer virksomheter. For eksempel har risiko knyttet til krenkelse av retten til privatliv blitt en mer fremtredende risiko i vår portefølje. Dette er noe vi tar opp gjennom vår dialog med selskapene.

Ansvarlig skraping av skip

Vi forventer at selskapene respekterer menneske- og arbeidstakerrettigheter i hele verdikjeden

I 2016 har ansvarlig skraping av skip vært et tema vi har tatt opp med relevante selskaper i vår portefølje. Årsaken er at forholdene dette skjer under kan utgjøre en betydelig risiko for mennesker og miljø. Dette er spesielt fremtredende for skraping som skjer på verft i India, Pakistan og Bangladesh. Her brukes metoden «beaching» som kan forstås som en fremgangsmåte for resirkulering av skip der det ikke anvendes faste arrangementer for oppsamling og håndtering av farlig og forurensende avfall. Metoden utgjør en betydelig risiko for menneskerettighetsbrudd og miljøskade.

I 2015 og 2016 har selskaper i vår portefølje skrapet skip på en måte som ikke imøtekommer våre forventninger om ansvarlig skraping. Dette er kommunisert til de relevante selskapene. Vi forventer at selskapene sørger for ansvarlig skraping av skip og i denne sammenheng arbeider i tråd med forventningene fremsatt i FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter. Dette innebærer blant annet å ha gode retningslinjer for å respektere menneske- og arbeidstakerrettigheter selv om skrapingen håndteres av en tredjepart, samt systemer for å etterleve disse.

VI ER TILGJENGELIG FOR SELSKAPENE

Vår ambisjon er at selskapene skal oppleve Folketrygdfondet som en konstruktiv og god eier. Vi skal stille krevende spørsmål om vesentlige forhold, og vi skal være tilgjengelige for selskapene.

Folketrygdfondet vil i enkelte tilfeller be et selskap om oppdatering, tilbakemelding, avklaring eller tiltak i en konkret sak, eller i tilknytning til et bestemt tema vi ser har stor betydning for selskapet. Samtidig har selskapene temaer og problemstillinger som de forventer at eierne forholder seg til. Vi vet at det forplikter å være en stor aksjonær, og vi prioriterer å være tilgjengelig for selskapene vi har investert i.

Folketrygdfondet gjennomførte i fjor 161 dialogmøter der vi tok opp sentrale eierspørsmål med til sammen 61 norske selskaper.

Gjennom disse samtalene med selskapenes styreledere og ledelse får vi grunnlag for å forstå strategi, drift, vekstmuligheter og risikoprofil. I neste omgang gjør dette oss til en bedre forvalter, ikke minst fordi vi kan vurdere selskapenes kapitalbehov og strategidringer.

Våre møter med selskapene vil ofte være på høyt nivå, både fra selskapets side og fra vår side. Vi priori-

terer denne arbeidsformen for våre aksjeinvesteringer, og vi bruker mye tid og ressurser på vår direkte kontakt med selskapene. Som eier vil vi bruke slike møter til å diskutere både konkrete hendelser i et selskap og sentrale eierspørsmål, som kapitalstruktur og finansielle mål. Når det er hensiktsmessig å ha fagkompetanse tilstede, som når vi diskuterer konkrete miljø- eller samfunnsmessige spørsmål, stiller både Folketrygdfondet og selskapet også med medarbeidere som har denne type kompetanse.

I omtalen av Folketrygdfondets oppfølging av vesentlig ESG-risiko (side 76) har vi gitt en nærmere beskrivelse av noen av disse dialogene.

Vi følger de samme prinsippene for eierskapsutøvelse for våre investeringer i Norske og Nordiske selskaper. Likevel skiller vi eierskapsutøvelsen i Norden fra utøvelsen i Norge. Dette skyldes blant annet at vi gjennomgående har mindre eierandeler i de nordiske selskapene.

Slik gjør vi det

Dialog

- Vi har møter med administrasjonen for å følge utviklingen i selskapene.
- Vi kommuniserer med styreleder i saker som hører under styrets ansvar.
- Både selskapene og vi er bevisste på at vi ikke skal motta innsideinformasjon.
- Det skal alltid være full åpenhet om hvilke prinsipper vi følger og hvilke arbeidsmåter vi kan benytte i vår eierskaps- og kreditorutøvelse.

Fra «Folketrygdfondets eierskapsutøvelse» november 2015

Kreditorutøvelse

Rollen som obligasjonseier er annerledes enn rollen som aksjeeier, blant annet fordi man som kreditor ikke har eierrettigheter. For kreditorer er forholdet til utsteder regulert i låneavtaler. Så lenge kreditor oppfyller sine forpliktelser, vil ikke obligasjonseier ha grunn til å kreve endringer fra selskapets side. Grunnet dette er ikke selskapsdialog et prioritert virkemiddel i arbeidet med ansvarlig forvaltning. Selskapsmøter og -presentasjoner inngår imidlertid som ledd i den ordinære porteføljeoppfølgingen. Vi rapporterer om vår kreditorutøvelse som del av den ordinære rapporteringen av dialog. Med bakgrunn i problemene innenfor oljeservicenæringen har det vært flere krevende saker knyttet til kreditorutøvelsen i 2016. Temaene i dialogene vært fusjoner, endringer i låneavtaler og finansielle restruktureringer.

TEMA I FOLKETRYGDFONDETS 161 DIALOGMØTER MED 61 SELSKAPER I 2016

Tema	Mål	Tema i antall dialoger	Antall selskaper	Resultat	Utvikling hos selskapene
Kapitalstruktur, finansielle mål og strategi	Langsiktig verdiskaping i selskapene	39	27	Bedre forståelse av selskapenes tilnærming	Økt kunnskap om våre forventninger
Styresammensetning	Styresammensetning som bidrar til langsiktig verdiskaping	22	18	Innspill til relevante valgkomiteer og prosesser	Økt kunnskap om våre forventninger
Drift og markedsutvikling	God lønnsomhet på kort og lengre sikt	88	45	Bedre forståelse av selskapenes tilnærming	Økt kunnskap om våre forventninger
Lederlønn	Prestasjonsrettede ordninger som motiverer til langsiktig verdiskaping	6	6	Innspill til utforming av lederlønnsordninger	Økt kunnskap om våre forventninger
Klima	Redusere klimarisiko i porteføljen	23	16	Bedre forståelse av selskapenes håndtering	Økt og forbedret håndtering
Fiskeoppdrett	Bærekraftig verdiskaping og vekst i bransjen	19	5	Bedre forståelse av selskapenes håndtering	Økt kunnskap om våre forventninger
Menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter	Redusere risiko for brudd på menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter i porteføljen	15	13	Bedre forståelse av selskapenes håndtering	Økt kunnskap om våre forventninger
Bekjempelse av korrupsjon	Redusere korrupsjonsrisiko i porteføljen	18	12	Bedre forståelse av selskapenes håndtering	Økt kunnskap om våre forventninger
Endringer i låneavtaler		10	9		
Finansielle restruktureringer		4	4		
Fusjoner		2	2		

VI IVARETAR AKSJONÆRINTERESSER

Generalforsamlingene er en viktig arena for Folketrygdfondets eierskapsutøvelse. I 2016 stemte vi mot forslag fra styrene i åtte norske selskaper fordi vi mener at aksjonærenes interesser ble satt til side.

Det er en sentral del av Folketrygdfondets eierskapsutøvelse at vi stemmer på generalforsamlingene i alle selskaper der vi er aksjonær. I de norske selskapene forsøker vi også å møte opp personlig på samtlige generalforsamlinger.

Hva er formålet?

Det overordnede målet for all eierskapsutøvelse er å bidra til best mulig verdiskaping over tid. I de aller fleste tilfellene vil vi stemme for styrenes forslag på generalforsamlingene fordi vi vurderer det slik at de er godt begrunnet og i tråd med selskapenes strategi.

I enkelte saker ser vi imidlertid at styrenes forslag utfordrer aksjonærinteresser og anerkjente prinsipper for god selskapsstyring. Folketrygdfondet ser det som en viktig oppgave å være en sterk representant for minoritetsaksjonærene i norske børsnoterte selskaper. Det er et grunnleggende hensyn for oss at alle aksjonærer skal behandles likt. Vi og andre minoritetsaksjonærer har en klar interesse av at spillereglene følges og at alle aksjeeiere får sine interesser ivaretatt.

Over tid handler arbeidet for god selskapsstyring også om å bevare den generelle tilliten til det norske aksjemarkedet.

Hva oppnår vi?

Hovedbildet fra generalforsamlings sesongen 2016 samsvarer med det vi har sett de siste årene: Generalforsamlingene er i liten grad en arena for konfrontasjon og strid.

Over tid har vi og andre aksjonærer fått gjennomslag for våre holdninger når det gjelder innretning og omfang av lederlønsordninger og fullmakter til styrene. Mens det tidligere ofte kom kontroversielle forslag om

lønn og fullmakter, skjer dette nå bare unntaksvis.

Generelt har vi de siste årene også sett at det er blitt en bedre dialog mellom styrene og aksjonærene. Det gjør at styrene i større grad kan ta hensyn til signaler fra aksjonærene før forslagene legges frem. Dermed blir det også færre overraskelser og mindre konfrontasjon på selve generalforsamlingen.

Slik gjør vi det

Generalforsamlinger

- Folketrygdfondet stemmer på generalforsamlingene i de selskaper hvor vi eier aksjer.
- I selskaper notert på Oslo Børs skal vi, der det er praktisk mulig, delta selv.
- Dersom vi stemmer ved fullmakt, vil vi alltid gi stemmeinstruks.
- I forkant av en generalforsamling foretar vi en grundig gjennomgang av sakene, og avgir stemme i tråd med våre prinsipper, retningslinjer og vurderinger.
- I utgangspunktet ønsker vi å stemme i tråd med styrets forslag. Dersom vi er uenige i styrets forslag, vil vi søke å redegjøre for vårt standpunkt før generalforsamlingen.
- I etterkant vil vi normalt publisere en stemmeforklaring på våre hjemmesider dersom vi stemmer mot styrets forslag.
- Vi skal bidra til at selskapet skal kunne fremlegge saker det er bred enighet om, og ser positivt på dialog med selskapet forut for generalforsamlingen.

Fra «Folketrygdfondets eierskapsutøvelse» november 2015

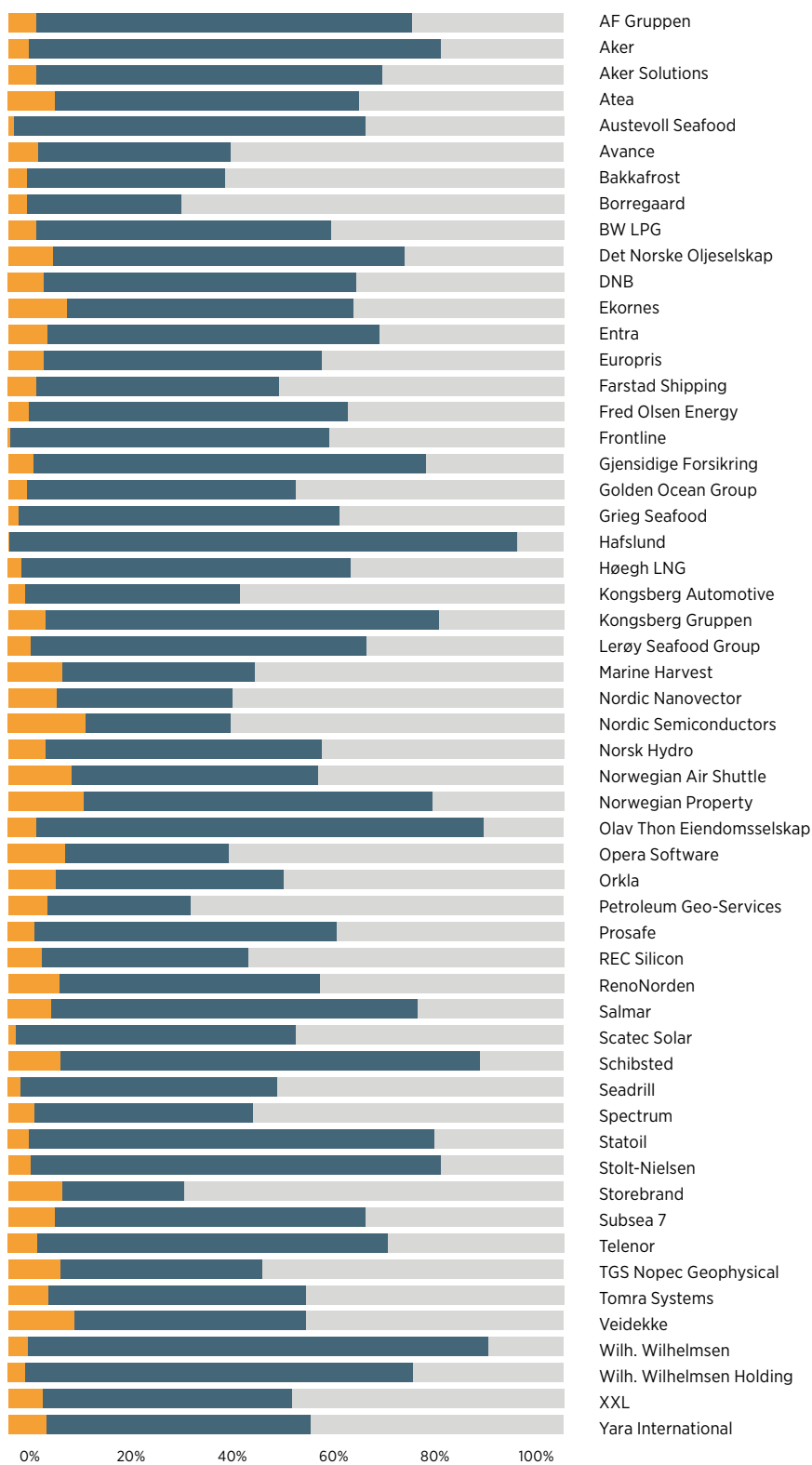
NORSKE SELSKAPER HVOR FOLKETRYGDFONDET STEMTE MOT STYREFORSLAG

Samtlige forslag ble vedtatt mot Folketrygdfondets stemme.

Selskap	Type sak Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i prosent	
		Folketrygdfondet	Totalt
Frontline Ltd.	Styresammensetning <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet stemte mot å velge selskapets CEO som styreleder. Vi er opptatt av å ha et styre som er uavhengig av selskapets ledelse.	0,6	3,4
Seadrill Ltd.	Styresammensetning <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet stemte mot å velge selskapets CEO som styreleder. Vi er opptatt av å ha et styre som er uavhengig av selskapets ledelse.	4,5	17,4
Höegh LNG	Styresammensetning <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet stemte mot å ha selskapets styreleder som leder i valgkomiteen. Vi er opptatt av å ha en valgkomite som er uavhengig av selskapets styre.	3,8	3,9
Spectrum	Lederlønnserklæring og emisjonsfullmakt Sak 10 Styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet er av den oppfatning at lederlønnserklæringen er lite konkret, og det er vanskelig å vurdere målene for ordningen. I tillegg vurderes ordningen å ha et urimelig stort omfang. Sak 12 Styrefullmakt til å forhøye aksjekapitalen i selskapet – opsjonsprogram <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet er av den oppfatning at selskapets opsjonsordning for ansatte har et urimelig stort omfang. Sak 14 Fullmakt til å erverve egne aksjer <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet mener at opsjonsprogrammet har et urimelig stort omfang og stemmer derfor mot forslaget om fullmakt til erverv av egne aksjer tilknyttet ansattes opsjonsprogram.	10,4	11,3
Stolt-Nielsen Ltd	Styresammensetning <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet stemte mot å velge selskapets CEO som styreleder. Vi er opptatt av å ha et styre som er uavhengig av selskapets ledelse.	5,0	7,1
Norwegian Air Shuttle ASA	Lederlønn, tilbakekjøpsfullmakt og emisjonsfullmakt Sak 8 Lederlønnserklæring med opsjonsprogram <i>Begrunnelse:</i> Styrets forslag til opsjonsordning i Norwegian ble ikke beskrevet i innkallingen til generalforsamling og det forelå heller ikke et forslag til vedtak for ordningen. Det var derfor vanskelig å vurdere og å ta stilling til programmet. På bakgrunn av manglende beskrivelse stemte Folketrygdfondet mot styrets erklæring om lederlønnspolitik. Sak 13 Fullmakt for tilbakekjøp av egne aksjer <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet stemte mot tilbakekjøp av egne aksjer fordi denne fullmakten kunne benyttes i opsjonsprogrammet vi stemte mot i sak 8. Sak 14 Emisjonsfullmakt <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet stemte mot emisjonsfullmakten fordi denne kunne benyttes i opsjonsprogrammet vi stemte mot i sak 8.	20,2	27,3
Scatec Solar ASA	Lederlønn <i>Begrunnelse:</i> Styrets forslag til opsjonsordning i Scatec Solar tilsvare omlag 5 prosent av selskapets aksjekapital, men det er ikke knyttet tak til opsjonsordningen. Derfor er det vanskelig å forutsi konsekvensene av programmet. Grunnet ordningens omfang og manglende tak stemte Folketrygdfondet mot styrets lederlønnserklæring.	2,5	2,9
Subsea 7 S.A.	Styresammensetning <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet stemte mot å velge selskapets CEO som styreleder. Vi er opptatt av å ha et styre som er uavhengig av selskapets ledelse.	13,0	14,9

FREMMØTE 2016 - NORSKE SELSKAPER

Ordinære generalforsamlinger der Folketrygdfondet har deltatt



Folketrygdfondet har vært representert på i alt 56 ordinære generalforsamlinger i 2016. I tillegg kommer 12 ekstraordinære.

- Folketrygdfondet
- Andre aksjonærer
- Ikke representert

Fremmøteprosenten for alle ordinære generalforsamlinger hvor Folketrygdfondet har vært representert var på 58,9 prosent med en variasjon fra et fremmøte på 31,1 prosent til 91,5 prosent.

STEMTE PÅ 87 GENERALFORSAMLINGER

I 2016 stemte Folketrygdfondet på til sammen 87 generalforsamlinger i selskaper notert på børsene i Sverige, Danmark og Finland.

I til sammen 40 saker fremmet av styrene i svenske, danske og finske selskaper stemte vi mot eller avsto fra å stemme for. Av de styreforslagene vi har stemt mot i de nordiske selskapene, er flest knyttet til lederlønnserklæringer og incentivordninger. Ofte opplever vi at lederlønnserklæringene inneholder for lite informasjon om ordningene, at incentivprogrammer mangler individuelle prestasjonskrav eller at ordningene er utpreget skjønnsbaserte.

I til sammen tolv saker, som er relatert til ett svensk selskap, har vi stemt mot skadesløsholdelse for styret. Dette er begrunnet i at selskapet er under etterforskning. Vi har i fire saker i svenske, danske og finske selskaper stemt mot eller avstått fra å stemme for revisors

honorar og/eller gjenoppnevning av revisor, fordi honorarene for ikke-revisjonsrelaterte tjenester har vært høyere enn honorarene for revisjonsrelaterte tjenester. Revisor skal ha en kontrollfunksjon, og det er en risiko for at uavhengigheten til selskapet undergraves dersom man i tillegg til revisjon også yter omfattende rådgivningstjenester overfor selskapet.

Som i tidligere år erfarer vi at aksjonærer fremsetter en rekke forslag for generalforsamlingene i de nordiske selskapene. Tilsvarende utvikling ser vi ikke for selskapene notert i Norge. Mange av disse forslagene gjelder spørsmål som etter alminnelige prinsipper for rollefordeling i et børsnotert selskap ligger utenfor det aksjonærfellesskapet skal ta stilling til.

STEMMEGIVNING I SELSKAPER NOTERT PÅ BØRS I DANMARK, FINLAND OG SVERIGE 2016

	Sverige	Danmark	Finland	Totalt
Totalt antall generalforsamlinger stemt på	53	17	17	87
Totalt antall saker stemt på	973	259	174	1 406
Styreforslag				
• Mot	32	6		38
• Avstått fra å stemme		2		2
Forslag der vi har stemt mot styrets forslag, fordelt på tema				
• Lederlønnserklæring	10	2		12
• Styret/styrehonorar	3	1		4
• Revisorhonorar/gjenoppnevning av revisor		2		2
- Avstått fra å stemme for revisorhonorar/gjenoppnevning av revisor		2		2
• Skadesløsholdelse for styret	12			12
• Emisjonsfullmakt/tilbakekjøp av egne aksjer	6	1		7
• Valgkomité	1			1
Aksjonærforslag				
• Mot	194	4	1	199
• For	2	1		3
• Avstått				

DELTAR I SYV VALGKOMITEER

Folketrygdfondet er representert i syv valgkomiteer i norske selskaper. I tillegg deltok vi i 2016 i fire bedriftsforsamlinger.

For Folketrygdfondet er det viktig å bidra til at selskapene har styrer med god kompetanse og riktig sammensetning. Folketrygdfondet forventer at selskaper vi er investert i har en valgkomité.

Styrearbeidet profesjonaliseres, og selskapene er avhengige av å ha styrer der medlemmene samlet sett har riktig kompetanse. Valgkomiteene har derfor fått en stadig mer sentral rolle de siste årene. Folketrygdfondet har vært med på å fremme denne utviklingen, ikke minst gjennom vår deltakelse i Eierforum og Norsk

utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES).

Vi vil først og fremst forsikre oss om at selskapene har gode prosesser for å sette sammen kompetente styrer. Videre engasjerer vi oss når styrene velges. Vi prioriterer også å delta i valgkomiteene i noen av selskapene vi har investert i, men må begrense antallet fordi dette er tidkrevende arbeid.

Folketrygdfondet deltar ikke i selskapenes styrer, men i tillegg til å være med i valgkomiteer, har vi også i 2016 deltatt i flere bedriftsforsamlinger.

REPRESENTANTER I VALGKOMITEER OG STYRENDE ORGANER

Bedriftsforsamlinger

Norsk Hydro ASA	Direktør aksjer Nils Bastiansen	medlem
Statoil ASA	Direktør aksjer Nils Bastiansen	nestleder
Telenor ASA	Adm. direktør Olaug Svarva	nestleder
Aker BP ASA	Porteføljeforvalter Ole Jakob Hundstad	medlem

Valgkomité

Yara ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	medlem
Schibsted ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	medlem
Storebrand ASA	Adm. direktør Olaug Svarva	medlem
TGS-Nopec ASA	Sjefsjurist Christina Stray	medlem
Veidekke ASA	Adm. direktør Olaug Svarva	medlem
Marine Harvest ASA	Direktør aksjer Nils Bastiansen	medlem
Gjensidige Forsikring ASA	Porteføljeforvalter Joakim Gjersøe	medlem

BIDRAR TIL VELFUNGERENDE MARKEDER

Folketrygdfondet deltar i eksterne initiativer for å utvikle god praksis og standarder for forretningsvirksomhet. Vi mener dette er viktig for å sikre velfungerende markeder og god avkastning over tid.

Folketrygdfondet deltar i flere fora for å utveksle informasjon og erfaringer med andre investorer og bidra til utviklingen av nye reguleringer og standarder. Vi er avhengig av velfungerende markeder for å sikre god avkastning over tid. Gode standarder for forretningsvirksomhet er en forutsetning for dette. Samarbeid med andre investorer er viktig for å få gjennomslag for god praksis og standarder for næringslivet.

Vi deltar i norske og internasjonale initiativer. I tillegg samarbeider vi i enkeltsaker når vi mener dette er hensiktsmessig for å ivareta våre finansielle interesser.

Hva gjør vi?

I 2016 har vi arbeidet for gode standarder gjennom de eksterne initiativene vi deltar i. For eksempel har vi som representant for Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer (Norsif) deltatt i en arbeidsgruppe for å utarbeide Oslo Børs' Veiledning om rapportering av samfunnsansvar. Vi har også gitt høringsuttalelser for temaer som er relevante for oss. Dette inkluderer blant annet høringsvar på oppdaterte

krav til rapportering av samfunnsansvar i regnskapsloven. Våre høringsvar er tilgjengelig på ftf.no. I tråd med forvaltningsmandatet vi har fått, har vi over flere år stilt klare krav til håndtering av eierspørsmål, miljø og samfunnsforhold. For å gjøre selskapsdialogen mest mulig effektiv, har vi laget veiledende dokumenter for

- finansielle mål og kapitalstruktur
- korrupsjonsbekjempelse
- lederlønsordninger
- klima
- menneskerettigheter
- arbeidstakerrettigheter
- miljø

Vi mener at god håndtering av disse spørsmålene kan redusere risiko og bidra til best mulig verdiutvikling i vår portefølje. I 2016 har vi jobbet med å videreutvikle våre veiledningsdokumenter. Resultatet av dette arbeidet finnes i en brosjyre kalt Folketrygdfondets forventninger. Formålet med brosjyren er å gi

Rapportering og åpenhet er viktig

- Vi forventer at selskapene følger Oslo Børs veiledning om rapportering av samfunnsansvar:

Folketrygdfondet er den største finansielle investoren på Oslo Børs, og har en langsiktig investeringsfilosofi. Vi legger til grunn at god avkastning på lang sikt anses å avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand. Derfor forventer vi at selskaper rapporterer om vesentlige risikoer og muligheter knyttet til samfunnsansvar. Oslo Børs' veiledning viser et eksempel på en prosess for hvordan selskaper kan identifisere vesentlige tema innen samfunnsansvar. Veiledningen beskriver også hvordan vesentlige tema bør inkluderes i virksomhetsstyringen. I tillegg presenteres også prinsipper for hva som bør kjennetegne selskapenes rapportering. Selskapene oppfordres til å rapportere på en måte som er:

- Nøyaktig
- Forståelig
- I tide
- Balansert
- Sammenlignbar
- Pålitelig

Oslo Børs veiledning for rapportering av samfunnsansvar er i tråd med Folketrygdfondets forventninger til dette og vi støtter antagelsen om at ulike risikoforhold knyttet til samfunnsansvar kan ha betydning for selskapers forutsetninger for å skape aksjonærverdier på lang sikt. På bakgrunn av dette forventer vi at selskapene vi er investert i følger Oslo Børs veiledning for rapportering av samfunnsansvar. Veiledningen er tilgjengelig på <https://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Notering/Aksjer-egenkapitalbevis-og-retter-til-aksjer/Oslo-Boers-og-Oslo-Axess/Veiledning-om-rapportering-av-samfunnsansvar>

selskapene vi er investert i, og andre interesserte, en enkel oversikt over hva vi er opptatt av og forventer. Brosjyren med våre veiledningsdokumenter til selskapene er tilgjengelig på ftf.no.

Hva ønsker vi å oppnå i 2017?

I 2017 kommer vi til å fortsette arbeidet med å bidra til gode standarder gjennom de eksterne initiativene vi er aktiv deltager i. I tillegg ønsker vi å bidra med høringsuttalelser og øvrige innspill der dette er relevant.

Folketrygdfondets forventninger



Vi har forventninger til hvordan selskapenes styrer og ledelse håndterer eierspørsmål, miljø og samfunnsforhold. For å gjøre dialogen mest mulig effektiv, har vi samlet våre veiledende dokumenter i en brosjyre som er tilgjengelig på ftf.no.

DELTAGELSE I EKSTERNE INITIATIV I 2016

Initiativ*	Formål	FTF verv
Styreinstituttet	Fremme verdiskaping gjennom god eierstyring og selskapsledelse. Bidra til å utvikle beste praksis for styrearbeid	<ul style="list-style-type: none"> • Adm. direktør Olaug Svarva, styremedlem • Sjefsjurist Christina Stray, medlem av Fagutvalg Kapitalmarkedsforhold
Norske Finansanalytikers forening	Bidra til: <ul style="list-style-type: none"> • Allmenn forståelse av kapitalmarkedets funksjon og betydning for norsk økonomi • Høy standard på analysearbeid • Gode rammebetingelser og velfungerende kapitalmarked • Høyt etisk nivå i finansanalyse, forvaltning, rådgivning og ved omsetting av finansielle instrumenter 	<ul style="list-style-type: none"> • Sjefsjurist Christina Stray, styremedlem og medlem i egenkapitalkomiteen • Assisterende direktør i aksjer, Ann Kristin Brautaset, komité for tildeling av Stockman-prisen • Viseadm. direktør Lars Tronsgaard, medlem av porteføljekomiteen • Porteføljeforvalter Hege Kristine Huse, medlem av obligasjonskomiteen
Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES)	Holde den norske anbefalingen for eierstyring og selskapsledelse oppdatert, samt å gjøre den kjent i Norge og utlandet	<ul style="list-style-type: none"> • Sjefsjurist Christina Stray, representant
Eierforum	Fremme god praksis innenfor eierstyring og selskapsledelse i Norge samt være en pådriver for videreutvikling av beste praksis. Forumet er representert i NUES	<ul style="list-style-type: none"> • Direktør aksjer Nils Bastiansen, medlem
Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer (Norsif)	Fremme kunnskap om og bidra til utviklingen av fagområdet ansvarlige investeringer – i finansbransjen og blant andre interessenter	<ul style="list-style-type: none"> • Sjefsjurist Christina Stray, medlem i valgkomiteen • Senioranalytiker for ansvarlige investeringer Tine Fosslund, leder for gruppen ESG-integrering i selskapsanalyser • Senioranalytiker for ansvarlige investeringer Tine Fosslund, representant i arbeidsgruppen for Oslo Børs veiledning om rapportering av samfunnsansvar
CDP (tidligere kjent som Carbon Disclosure Project)	Forebygge klimaendringer og beskytte naturressurser	<ul style="list-style-type: none"> • Senioranalytiker for ansvarlige investeringer Tine Fosslund, representant
De FN-støttede prinsipper for ansvarlige investeringer, PRI	Bidra til forståelse av hvordan problemstillinger knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring påvirker investorer og deres forvaltningsvirksomhet	<ul style="list-style-type: none"> • Senioranalytiker for ansvarlige investeringer Tine Fosslund, representant

ET UTFORDRENDE HØYRENTEMARKED

Vanskelige tider i oljeservicenæringen førte til flere finansielle restruktureringer i 2016. Da er god lånedokumentasjon viktig, men det er også viktig at alle interessenter bidrar konstruktivt.

Obligasjoner er en viktig kilde til kapital for både banker og bedrifter, og et sentralt plasseringsalternativ for investorer. Folketrygdfondet er en stor og lang-siktig investor i det nordiske obligasjonsmarkedet, og vi er opptatt av at dette skal være en velfungerende markedsplass.

I det norske markedet for mer usikre kreditter (High Yield, HY) er det etablert en standard for låneavtaler som har vist seg å fungere godt. I låneavtalene er det i stor grad benyttet såkalte «maintenance covenants», som innebærer at utsteder må oppfylle finansielle nøkkeltall som er definert på forhånd.

I kjølvannet av oljeprisfallet ble det klart at en rekke selskaper innenfor oljeservicesektoren ville komme i en situasjon der disse låneklausulene ikke lenger ville bli oppfylt. Som følge av dette opplevde mange selskaper et kraftig fall i obligasjonskursene, en klar indikasjon på at selskapene ikke ville være stand til å møte sine forpliktelser. Dette skapte store utfordringer for så vel eiere som banker og obligasjonseiere. I 2016 måtte en rekke selskaper derfor reforhandle sine låneavtaler og gjennomføre finansielle restruktureringer. I de tilfeller hvor Folketrygdfondet har vært involvert, har vi søkt å bidra så konstruktivt som mulig. Dette har omfattet utsettelse av renter og forfall, nedskrivning av obligasjonenes pålydende og konvertering av obligasjonsgjeld til ny egenkapital. Samtidig har andre kreditorer og eiere i varierende grad bidratt til å lette den finansielle situasjonen for selskapene.

Arbeidet med restruktureringene har vært både tidkrevende og vanskelig, men vårt siktemål har hele tiden vært å bidra til å finne gode løsninger. Det er vår oppfatning at obligasjonseierne i mange tilfeller har vært en viktig brikke for å komme frem til løsninger som alle interessenter kunne enes om.

De nordiske markedene

Høyrentemarkedene i de øvrige nordiske landene har vokst og utviklet seg de senere årene. Dette gjelder ikke minst for det svenske markedet. Høyrentesegmentene i de nordiske obligasjonsmarkedene fremstår som stadig

VEIEN MOT REFORHANDLING ELLER RESTRUKTURERING



1. Et selskap finansierer nyinvestering via egenkapital (aksjer m.m.) og gjeld (banklån og obligasjoner). Det følger låneavtaler og forpliktelser med gjelden.



2. Prisene på selskapets varer/tjenester faller. Kurs på aksjer og obligasjoner faller på grunn av en forventning om svakere lønnsomhet og økt kredittrisiko.



3. Selskapet får problemer med å oppfylle avtalte låneforpliktelser og må gå i dialog med kreditorerne. Diskusjonstemaer kan være:

- Lempning av lånebetingelser
- Utsettelse av avdrag
- Forlengelse av løpetid
- Omdanning fra gjeld til egenkapital (aksjer)

Løsningen vil avhenge av selskapets situasjon og hva som tjener kreditorers finansielle interesser over tid.

mer aktuelle for Folketrygdfondet. Vår integrerte forvaltning av den norske og nordiske renteporteføljen bidrar til en mer diversifisert portefølje.

Også i de nordiske markedene for høyrenteobligasjoner vil Folketrygdfondet legge vekt på å bidra til en god utvikling, med særlig fokus på ryddige låneavtaler og en velfungerende tillitsmannsordning.

Velfungerende marked

Måten vi selv opptrer på er av betydning for markedet fordi vi er en stor aktør. Vi forsøker å bidra til et velfungerende og transparent obligasjonsmarked ved å engasjere oss i den offentlige debatten og ved å følge opp konkrete tiltak gjennom egnede fora. Blant annet engasjerer vi oss i utviklingen av standard låneavtaler, samt i tiltak for å gjøre disse mer transparente for investor. Videre deltar vi i et initiativ for en mer effektiv gjennomføring av restruktureringsprosesser.

Nordic Bond Pricing har bidratt til et mer åpent og tilgjengelig prisingsbilde, noe som er av stor betydning for likviditeten i markedet. En mulig videreutvikling av relevante indekser kan bidra ytterligere til dette.

Det ble i 2016 gjort gjeldende retningslinjer som fastslår at bare institusjoner som har konsesjon til det kan offentliggjøre selskapsratinger. I det norske markedet utarbeidet de fleste meglerhus slike ratinger. Det er

mange mindre og mellomstore utstedere i de nordiske markedene uten rating fra de internasjonale ratingselskapene. Slike «meglerratinger» var således et viktig bidrag til mer transparens i markedet, og dermed også til mer velfungerende markeder. Det er derfor av stor betydning at det etableres alternativer som kan bidra til gode og oversiktlige selskapsvurderinger.

Folketrygdfondet støtter tiltak som kan gjøre det norske obligasjonsmarkedet mer attraktivt både for utstedere og investorer.

Folketrygdfondet legger videre vekt på at selskapene i større grad må offentliggjøre informasjon som er relevant for kapitalmarkedet. Vi oppfordrer selskapene til å redegjøre for sin oppfyllelse av låneklausuler ved hver regnskapsrapportering. Dette vil disiplinere selskapene til å gi god og konstruktiv informasjon, noe som vil være til nytte både for egenkapital- og obligasjonseiere.

ESG i kredittvurderinger

Folketrygdfondet har utarbeidet en strategi for ansvarlig renteforvaltning. Vi mener at måten en utsteder håndterer ESG-spørsmål på sier noe om kredittrisikoen. Derfor arbeider vi kontinuerlig med å få ESG-analyser bedre integrert i den løpende kredittvurderingen, slik at en vurdering av disse forholdene inngår i våre investeringsbeslutninger.

STEMTE PÅ 16 OBLIGASJONSEIERMØTER

Folketrygdfondet ønsker å bidra til løsninger når et obligasjonslån må reforhandles. I 2016 har vi stemt på 16 obligasjonseiermøter.

Folketrygdfondet følger opp alle forespørsler om obligasjonseiermøter, og vi deltar aktivt i forhandlinger for å finne løsninger som er gode både for obligasjonseierne og selskapet. Dette mener vi er viktig både for å sikre verdien på det enkelte obligasjonslån og av hensyn til markedet generelt.

I løpet av 2016 stemte Folketrygdfondet på til sammen 16 obligasjonseiermøter. 10 av sakene gjaldt endringer av låneavtale, to gjaldt fusjon og fire omhandlet restruktureringer.

Ved utgangen av 2016 var det i renteporteføljen tre utstedere i samme konsern som var i mislighold, samt en utsteder som har kommunisert at de har engasjert en finansiell rådgiver.

Slik gjør vi det

Misligholdssituasjoner

- Dersom det oppstår betalingsmislighold eller brudd på andre klausuler i låneavtalen, vil vi engasjere oss i obligasjonseiermøter og eventuelle restruktureringprosesser.
- Vi er oss bevisst vårt ansvar for å bidra til løsninger som alle parter kan akseptere.

Fra «Folketrygdfondets eierskapsutøvelse»
november 2015

HIGH YIELD-PORTEFØLJEN

Per 31.12.2016

Totalt antall lån	62
Totalt antall utstedere	52
• Antall lån med «maintenance covenants»	54
• Antall lån med «incurrence covenants»	5
• Lån med andre type klausuler	3
Antall lån med pantesikkerhet	16

Utformingen av låneavtalen er en viktig del av investeringsbeslutningen. Som det fremgår av tabellen har vi i vår HY-portefølje (usikre kreditter) klart prioritert lån hvor avtalene sikrer oppfyllelse av sentrale finansielle nøkkeltall, såkalte «maintenance covenants». Såkalte «incurrence covenants» er låneavtaler der krav om å oppfylle visse nøkkeltall kun gjelder dersom selskapet skal gjennomføre spesielle aktiviteter, for eksempel ta opp ytterligere gjeld eller utbetale utbytte.

Tabell 25

OBLIGASJONSEIERMØTER 2016

Antall obligasjonseiermøter for Statens pensjonsfond Norge (SPN) totalt – alle innenfor High Yield	16
• Finansielle restruktureringssaker	4
• Endringer låneavtale	10
• Fusjoner	2
Antall utstedere berørt av obligasjonseiermøter	13

Et obligasjonseiermøte er øverste organ for eierne av et obligasjonslån. Vedtak truffet på et obligasjonseiermøte er bindende for alle investorer i det aktuelle lånet.

Tabell 26

Ansvarlig forvaltning fremgår av vårt mandat

Mandatet fastslår at det overordnede målet for Folketrygdfondets eierskapsutøvelse er å sikre de finansielle interessene til Statens pensjonsfond Norge.

Videre bestemmer mandatet at eierskapsutøvelsen skal baseres på

- FNs Global Compact
- OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse
- OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper

Folketrygdfondets styre har vedtatt prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet der disse retningslinjene er innarbeidet. I tillegg legger styret til grunn at Folketrygdfondets arbeid skal være i tråd med nasjonale og internasjonale standarder som

- De FN-støttede prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI)
- Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES).

Folketrygdfondet skal aktivt bidra til utviklingen av gode nasjonale standarder innen ansvarlig forvaltning.

Indeks

Figur

- I Fordeling på saksområder i 2016, side 19
- 2 Avkastning over tid, side 23
- 3 Avkastning siste 10 år – aksjer, side 24
- 4 Avkastning siste 10 år – renter, side 24
- 5 Administrasjonskostnader 2010-2016, side 38
- 6 Differanseavkastning og kostnadsbildet 2006-2016, side 39
- 7 Porteføljesammensetning per 31.12.2016, side 42
- 8 10-års norsk statsobligasjonsrente, side 45
- 9 Oljepris og laksepris, side 45
- 10 Aksjemarkedene 2016, side 47
- 11 Utviklingen i det norske aksjemarkedet 2016, side 47
- 12 Verdipapirlån, volum i 2016, side 48
- 13 Utviklingen i statsrenter, side 51
- 14 Kredittutvikling, det norske obligasjonsmarkedet, side 51
- 15 Statens pensjonsfond Norge, kvartalsvis avkastning, side 55
- 16 Statens pensjonsfond Norge, kvartalsvis differanseavkastning, side 55
- 17 Forventet absolutt volatilitet, side 56
- 18 Forventet relativ volatilitet, side 57
- 19 Forventet relativ volatilitet, konfidensintervall og realisert differanseavkastning, side 57
- 20 Kredittvurdering renteporteføljen, side 59
- 21 Eierskap på Oslo Børs, side 71
- 22 Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs, side 71

Illustrasjon

- I Mandat, Statens pensjonsfond Norge, side 22
- 2 Det lille fondet er stort i Norge, side 25
- 3 Folketrygdfondets andel på Oslo Børs, side 25
- 4 Styringsstrukturen, side 26
- 5 Styringsdokumenter i forvaltningen, side 27
- 6 Organisering av risikostyringen, side 28
- 7 Vårt oppdrag, våre hovedmål og våre verdier, side 31
- 8 Hvem er vi?, side 33
- 9 Vår investeringsfilosofi oppsummert, side 65
- 10 Vår tilnærming til aktiv forvaltning, side 65
- 11 Vår selskapsanalyse oppsummert, side 66
- 12 Sentrale temaer i vår kvalitative analyse, side 67
- 13 Vår tilnærming til ansvarlig forvaltningsvirksomhet, side 68
- 14 Vi tilpasser virkemidlene i ansvarlig forvaltning til våre ulike finansielle instrumenter, side 70

- 15 Eierskapsutøvelse på flere arenaer, side 73
- 16 Slik er våre mål for eierskapsutøvelse, side 74
- 17 utfordringer i eierskapsutøvelsen, side 75
- 18 Slik analyserer vi ESG-risiko, side 76
- 19 Vårt fokus i 2016, side 76
- 20 Folketrygdfondets eierskapsutøvelse, side 81
- 21 Norske selskaper hvor Folketrygdfondet stemte mot styreforslag, side 89
- 22 Fremmøte 2016 – norske selskaper, side 90
- 23 Veien mot reforhandling eller restrukturering, side 95

Tabell

- I Avkastning og differanseavkastning 2016, side 43
- 2 Bidrag til brutto differanseavkastning 2016, side 43
- 3 Sikkerhetsstillelse fra verdipapirlån, side 48
- 4 Aksjeporteføljen, avkastning per sektor, side 49
- 5 Aksjeporteføljen, største aksjebeholdninger, side 49
- 6 Videreplasseringer, eiendeler og gjeld, side 52
- 7 Renteporteføljen, avkastning per sektor, side 53
- 8 Renteporteføljen, største beholdninger, side 53
- 9 Renteporteføljen, bidrag til differanseavkastning, side 53
- 10 Renteporteføljen, dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastningen, side 53
- 11 Avkastning 1998-2016, Statens pensjonsfond Norge, side 55
- 12 Nøkkeltall for risiko og eksponering, Statens pensjonsfond Norge, side 61
- 13 Virkemidler i vår ansvarlige investeringspraksis, side 69
- 14 Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs, side 72
- 15 Dialoger om fokusområdet finansielle mål og kapitalstruktur i 2016, side 77
- 16 Utslippsanalyse av aksjeporteføljen, side 79
- 17 Oppfølging av klima gjennom dialog i 2016, side 80
- 18 Oppfølging av fiskeoppdrett gjennom dialog i 2016, side 82
- 19 Oppfølging av korrupsjonsbekjempelse gjennom dialog i 2016, side 83
- 20 Dialoger om fokusområdene menneske- og arbeidstakerrettigheter i 2016, side 84
- 21 Tema i Folketrygdfondets 161 dialoger i Norge i 2016, side 87
- 22 Stemmegivning i selskaper notert på børs i Danmark, Finland og Sverige 2016, side 91
- 23 Representanter i valgkomiteer og styrende organer, side 92
- 24 Deltagelse i eksterne initiativ 2016, side 94
- 25 High Yield-porteføljen, side 97
- 26 Obligasjonseiermøter 2016, side 97

ftf.no



Regnskap for Folketrygdfondet, inkludert
revisors beretning, finner du på ftf.no.



Design og idé:
REDINK
redink.no

Foto:
CF Wesenberg
kolonihaven.no

Trykkeri:
RK Grafiske AS
rkg.no

Papir:
Omslag: Munken Lynx 300g
Innmat: Munken Lynx 120g

ftf.no

Folketrygdfondet

Haakon VIIs gate 2
Postboks 1845 Vika, 0123 Oslo
Tlf: 23 11 72 00
folketrygdfondet@ftf.no

Folketrygdfondet

Regnskap 2016

INNHold REGNSKAP

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT	3
FINANSIELL STILLING	4
OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL	5
KONTANTSTRØMOPPSTILLING	6
NOTER	7
Note 1 Regnskapsprinsipper	7
Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	12
Note 3 Forvaltningshonorar	12
Note 4 Risiko	13
Note 5 Lønnskostnader	15
Note 6 Andre driftskostnader	17
Note 7 Finansinntekter og finanskostnader	17
Note 8 Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler	18
Note 9 Fordringer	18
Note 10 Kontanter og kontantekvivalenter	18
Note 11 Annen langsiktig gjeld	18
Note 12 Annen kortsiktig gjeld og leverandørgjeld	18
Note 13 Pensjoner	19
Note 14 Finansielle instrumenter	21
Note 15 Finansiell risiko	21
Note 16 Transaksjoner med nærstående parter	22
Note 17 Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser	22
Note 18 Statens pensjonsfond Norge	23
Oppstilling over totalresultat	23
Finansiell stilling	23
Oppstilling over endring i statens kapitalinnskudd	24
Kontantstrømoppstilling	24
Noter Statens pensjonsfond Norge (SPN)	25
SPN - Note 1 Regnskapsprinsipper	25
SPN - Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	25
SPN - Note 3 Kategorisering av finansielle instrumenter	25
SPN - Note 4 Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi	26
SPN - Note 5 Porteføljekområder	28
SPN - Note 6 Renteinntekter og -kostnader	30
SPN - Note 7 Utbytteinntekter	30
SPN - Note 8 Andre porteføljeinntekter og -kostnader	30
SPN - Note 9 Forvaltningskostnader	30
SPN - Note 10 Finansielle derivater	30
SPN - Note 11 Forpliktelse knyttet til eiendeler som ikke er fraregnet	32
SPN - Note 12 Sikkerhetsstillelse	33
SPN - Note 13 Markedsrisiko finansielle instrumenter	34
SPN - Note 14 Kreditt- og motpartsrisiko	42
SPN - Note 15 Likviditetsrisiko	45
SPN - Note 16 Transaksjoner med nærstående parter	47
SPN - Note 17 Hendelser etter balansedagen	47
SPN - Note 18 Betingede eiendeler og forpliktelser	47
Revisors beretning	48

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT

01.01 - 31.12

Beløp i tusen kroner

	NOTER	2016	2015
INNTEKTER			
Forvaltningshonorar	3	171 727	168 123
Sum inntekter		171 727	168 123
DRIFTSKOSTNADER			
Lønnskostnader	5	102 530	64 153
Avskrivninger	8	5 542	5 483
Andre driftskostnader	6	63 559	68 764
Sum driftskostnader		171 631	138 400
DRIFTSRESULTAT		96	29 723
FINANSPOSTER			
Finansinntekter	7	684	891
Finanskostnader	7	1 137	1 850
Netto finansposter		-453	-959
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS PENSJONSFOND NORGE			
Periodens resultat Statens pensjonsfond Norge	18	13 827 466	12 776 059
Periodens resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norge	18	-13 827 466	-12 776 059
Periodens resultat		-357	28 764
ANDRE INNTEKTER OG KOSTNADER			
Poster som ikke skal reklassifiseres over resultatet:			
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	13	5 324	16 643
TOTALRESULTAT		4 967	45 407

FINANSIELL STILLING

Beløp i tusen kroner	NOTER	31.12.2016	31.12.2015
EIENDELER			
Anleggsmidler			
Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler			
IT-utstyr	8	1 918	2 735
IT-programvare	8	4 567	3 693
Inventar etc.	8	1 720	2 121
Sum varige driftsmidler og immaterielle eiendeler		8 205	8 549
Sum anleggsmidler		8 205	8 549
Omløpsmidler			
Fordringer	9	30 500	17 528
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	14	109 626	109 308
Kontanter og kontantekvivalenter	10, 14, 15	13 130	10 646
Sum omløpsmidler		153 256	137 482
Nettoverdi av investeringsporteføljen			
Nettoverdi Statens pensjonsfond Norge	18	212 267 886	198 440 420
Sum nettoverdi investeringsporteføljen		212 267 886	198 440 420
SUM EIENDELER		212 429 347	198 586 451
EGENKAPITAL OG GJELD			
Egenkapital			
Innskutt egenkapital		75 301	75 301
Sum innskutt kapital		75 301	75 301
Udekket tap		-98	-3 705
Sum egenkapital		75 203	71 596
Gjeld			
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			
Netto pensjonsforpliktelser	13	7 065	32 597
Andre langsiktige forpliktelser	11, 14	15 796	14 966
Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger		22 861	47 563
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			
Leverandørgjeld	12	38 011	3 641
Skyldige offentlige avgifter		5 634	5 263
Andre kortsiktige forpliktelser	12, 14	19 752	17 968
Sum kortsiktige forpliktelser og avsetninger		63 397	26 872
Saldo investeringsporteføljens kapital			
Saldo Statens pensjonsfond Norges kapital	18	212 267 886	198 440 420
Sum gjeld		212 354 144	198 514 855
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		212 429 347	198 586 451

Oslo 28. februar 2017


Erik Keiserud
Styrets leder

Siri Teigum
Styrets nestleder


Marianne Hansen



Renate Larsen



Einar Westby



Bernt Arne Ødegaard



Hans Aasnæs


Henrik Fosby
Ansattevalgt representant

Olaug Svarva
Adm. direktør

OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>Innskutt egenkapital</i>	<i>Udekket tap</i>	<i>Sum egenkapital</i>
Egenkapital per 01.01.2015	75 301	-47 722	27 579
Periodens resultat		28 764	28 764
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		16 643	16 643
Totalresultat		45 407	45 407
Utbetalt utbytte		-1 390	-1 390
Egenkapital per 31.12.2015	75 301	-3 705	71 596
Egenkapital per 01.01.2016	75 301	-3 705	71 596
Periodens resultat		-357	-357
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		5 324	5 324
Totalresultat		4 967	4 967
Utbetalt utbytte		-1 360	-1 360
Egenkapital per 31.12.2016	75 301	-98	75 203

Finansdepartementet har for 2016 lagt til grunn et utbyttekrav på kroner 720 000 og dette er således foreslått utbetalt.

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12	2016	2015
<i>Beløp i tusen kroner</i>		
Kontantstrøm fra driften		
Innbetalinger av forvaltningshonorarer	159 860	192 823
Utbetalinger til ansatte	-80 807	-75 183
Utbetalinger til leverandører	-70 267	-77 092
Kontanter generert av driften	8 786	40 548
Betalte renter	-4	-
Netto kontantstrøm fra driften	8 782	40 548
Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter		
Kjøp av obligasjoner og andre rentebærende papirer	-109 463	-34 780
Salg av obligasjoner og andre rentebærende papirer	109 700	-
Kjøp av varige driftsmidler	-5 199	-5 110
Mottatte renter	24	766
Netto kontantstrøm brukt til investeringsaktiviteter	-4 938	-39 124
Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter		
Utbytte betalt til eier	-1 360	-1 390
Netto kontantstrøm brukt til finansieringsaktiviteter	-1 360	-1 390
Endring i kontanter og kontantekvivalenter	2 484	34
Kontanter og kontantekvivalenter per 01.01	10 646	10 612
Kontanter og kontantekvivalenter per 31.12	13 130	10 646

NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER**GENERELL INFORMASJON OG GRUNNLAG FOR UTARBEIDELSE****Generell informasjon**

Folketrygdfondet ble etablert som særlovselskap per 1. januar 2008. Folketrygdfondet er underlagt lov om Folketrygdfondet av 29. juni 2007 nr. 44. I henhold til denne lov § 1 skal Folketrygdfondet i eget navn forvalte motverdien av kapitalinnskuddet Statens pensjonsfond Norge på oppdrag fra departementet, jf. lov 21. desember 2005 om Statens pensjonsfond § 2. Folketrygdfondet skal også utføre andre forvalteroppgaver som departementet tillegger Folketrygdfondet. Folketrygdfondets adresse er Haakon VIIs gt. 2, Oslo.

Investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge forvaltes av Folketrygdfondet i eget navn på vegne av Finansdepartementet i henhold til mandatet gitt for forvaltningen, jf. mandat 21. desember 2010 nr. 1790 for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge fastsatt av Finansdepartementet. Finansdepartementet har plassert Statens pensjonsfond Norge som et kapitalinnskudd i Folketrygdfondet. Statens pensjonsfond Norges avkastning fratrukket Folketrygdfondets forvaltningshonorarer tillegges kapitalen. Folketrygdfondet bærer ingen økonomisk risiko knyttet til verdutviklingen i fondet.

Med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet § 12, har Finansdepartementet den 8.12.2011 fastsatt forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet. Etter denne forskriftens § 2-2 skal Folketrygdfondets regnskap utarbeides i samsvar med de internasjonale regnskapsstandardene som er vedtatt etter regnskapsloven § 3-9 annet ledd med de tillegg og unntak som følger av regnskapsloven og forskriften. Investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norges regnskapsrapportering er en del av Folketrygdfondets regnskap, jf. forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet § 3-1. I henhold til samme forskrift skal regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond Norge utarbeides etter de internasjonale regnskapsstandardene som er vedtatt etter regnskapsloven § 3-9 annet ledd med de tillegg og unntak som følger av regnskapsloven og forskriften.

Årsregnskapet for 2016 ble godkjent av styret 28. februar 2017.

Grunnlag for utarbeidelse

Årsregnskapet til Folketrygdfondet herunder investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge er avlagt i henhold til de reglene som følger av forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet. Forskriften krever at årsregnskapet til Folketrygdfondet herunder investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge skal utarbeides i samsvar med de internasjonale regnskapsstandarder (IFRS) som er godkjent av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge.

SAMMENDRAG AV VESENTLIGE REGNSKAPSPRINSIPPER**Prinsipper for utarbeidelse**

Folketrygdfondet legger til grunn prinsippene i et historisk kost regnskap, med unntak av finansielle instrumenter utpekt til virkelig verdi over resultatet som måles til virkelig verdi samt eiendeler og forpliktelse for investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge som måles til nettoverdien av investeringsporteføljen.

I investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge legges til grunn prinsippene i et historisk kost regnskap, med unntak av finansielle derivater som regnskapsføres til virkelig verdi over resultatet og finansielle instrumenter utpekt til virkelig verdi over resultatet som måles til virkelig verdi.

Presentasjon av investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge

I totalresultatoppstilling presenteres resultat investeringsportefølje Statens pensjonsfond Norge og resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norges kapital på egen linje. I finansiell stilling presenteres nettoverdi av investeringsportefølje Statens pensjonsfond Norge og saldo Statens pensjonsfond Norges kapital på egen linje. Innskudd og uttak fra kapitalinnskudd Statens pensjonsfond Norge presenteres på egne linjer i kontantstrømoppstillingen. Verdien av kapitalinnskudd Statens pensjonsfond Norge svarer til verdien av investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge som settes lik netto bokført verdi av eiendeler og forpliktelser som Folketrygdfondet forvalter i medhold av lov om Statens pensjonsfond § 2 tredje ledd, jf. mandat 21. desember 2010 for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge fastsatt av Finansdepartementet.

Finansielle instrumenter

Finansielle eiendeler og forpliktelser måles ved førstegangs innregning til virkelig verdi. Virkelig verdi ved førstegangs innregning vil normalt være transaksjonsprisen, med mindre virkelig verdi kan dokumenteres med andre observerbare markedstransaksjoner i samme instrument eller er basert på en verdsettelsesmodell som kun inneholder variabler fra observerbare markeder.

Obligasjonsporteføljen i Folketrygdfondet samt investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge forvaltes i samsvar med Folketrygdfondets investeringsstrategi og inntjeningen vurderes på grunnlag av virkelig verdi. Alle finansielle instrumenter er del av en portefølje som styres og følges opp på bakgrunn av virkelig verdi i samsvar med en risikostyrings- og investeringsstrategi. Dette innebærer at det benyttes en forretningsmodell basert på virkelig verdi for porteføljen, ved at det i hovedsak søkes å oppnå gevinster på lengre sikt knyttet til endringer i virkelig verdi.

Folketrygdfondet samt investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge har ved førstegangs innregning klassifisert finansielle instrumenter i følgende kategorier:

- Finansielle derivater er pliktig regnskapsført til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet.
- Alle andre finansielle eiendeler og forpliktelser i Statens pensjonsfond Norge er utpekt som målt til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet.
- Obligasjoner i Folketrygdfondet er utpekt som målt til virkelig verdi med verdiendring over resultatet.

Innregning og fraregning av eiendeler og forpliktelser

Finansielle eiendeler og forpliktelser innregnes i oppstilling av finansiell stilling på det tidspunktet fondet blir part i instrumentets kontraktuelle vilkår. Innregning av transaksjoner skjer på handledato. Finansielle eiendeler og forpliktelser innregnes til virkelig verdi. Transaksjonskostnader kostnadsføres for finansielle eiendeler og forpliktelser klassifisert til virkelig verdi. Finansielle eiendeler fraregnes i oppstilling av finansiell stilling på det tidspunktet det vesentligste av risiko og avkastning knyttet til eierskapet av eiendelen er overført, eller når de kontraktsmessige rettene til kontantstrømmene eiendelene genererer utløper. En finansiell forpliktelse fraregnes når forpliktelsen i avtalen er frafalt, utløpt eller kansellert.

Etterfølgende måling

Etterfølgende måling skjer til virkelig verdi med verdiendring over resultat. Alle aksjer, obligasjoner, andre rentebærende verdipapirer og finansielle derivater er kategorisert som finansielle eiendeler og forpliktelser til virkelig verdi over resultatet eller utpekt til virkelig verdi over resultatet (FVO) og måles til virkelig verdi på rapporteringstidspunkt. Virkelig verdi av finansielle instrumenter som er notert i aktive markeder fastsettes ved slutten av rapporteringsperioden ut fra noterte markedspriser eller kurser fra forhandlere av finansielle instrumenter, uten fradrag for transaksjonskostnader. For finansielle instrumenter som ikke omsettes i et aktivt marked, fastsettes den virkelige verdien ved hjelp av en egnet verdsettelsesmetode. Slike verdsettelsesmetoder omfatter bruk av nylig foretatte markedstransaksjoner på armlengdes avstand mellom velinformerte og frivillige parter, dersom slike er tilgjengelige, henvisning til løpende virkelig verdi av et annet instrument som er praktisk talt det samme, diskontert kontantstrøms beregning eller andre verdsettelsesmodeller.

Kontanter og kontantekvivalenter

Kontanter inkluderer bankbeholdning. Kontantekvivalenter er kortsiktig likvide investeringer som omgående kan konverteres til kontanter med et kjent beløp, og med maksimal løpetid på 3 måneder. Midler som opprinnelig er bundet i mer enn 3 måneder inngår ikke i kontanter og kontantekvivalenter.

Utlån av verdipapirer

Utlån av finansielle verdipapirer innebærer at verdipapirer overføres til en motpart (innlåner) i avtalen. Innlåner kompensere Folketrygdfondet for ulike hendelser tilknyttet verdipapirene, som utbytte, tegningsrettigheter med mer. Ved opphør av lånet skal identiske verdipapirer leveres tilbake. Utlånte verdipapirer fraregnes ikke fra oppstilling av finansiell stilling siden fondet beholder det vesentligste av risiko og avkastning knyttet til eierskap. Dersom motparten har rett til å selge eller pantsette instrumentene, reklassifiserer fondet disse instrumentene i oppstilling av finansiell stilling til henholdsvis utlånte aksjer og utlånte obligasjoner. Kontanter mottatt som sikkerhet innregnes som en finansiell eiendel i form av bankinnskudd i oppstilling av finansiell stilling med en motsvarende finansiell forpliktelse til å returnere beløpet, se avsnitt om sikkerhetsstillelse neste side.

Gjenkjøps- og gjensalgavtaler

Ved gjenkjøpsavtaler vil kriteriene for fraregning av verdipapiret i oppstilling av finansiell stilling ikke være oppfylt. Mottatt kontantbeløp innregnes som en finansiell eiendel i form av bankinnskudd med en motsvarende kortsiktig finansiell forpliktelse til å returnere beløpet (innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler), se avsnitt om sikkerhetsstillelse neste side.

I forbindelse med posisjoner i gjensalgsvtaler vil ikke det underliggende mottatte verdipapiret innregnes i oppstilling av finansiell stilling da det ikke oppfyller innregningskriteriene. Det avgitte kontantbeløpet fraregnes i oppstilling av finansiell stilling med en tilsvarende finansiell fordring på å få tilbake kontantbeløpet i oppstilling av finansiell stilling (utlån knyttet til gjensalgsvtaler).

Sikkerhetsstillelse

Mottatt kontantsikkerhet innregnes i oppstilling av finansiell stilling som eiendel med en tilsvarende forpliktelse overfor avhenderen av sikkerheten.

Mottatt sikkerhet i form av andre verdipapirer innregnes først dersom sikkerheten selges, brukes som frampantsettelse overfor andre motparter eller dersom motparten misligholder vilkårene i den underliggende kontrakten.

Stilt sikkerhet overfor motparter fraregnes ikke.

Dersom mottaker av sikkerheten har rett til å selge sikkerheten eller stille den som sikkerhet på nytt, klassifiseres eiendelen i balansen som en utlånt eiendel atskilt fra andre eiendeler.

Motregning

Finansielle eiendeler og finansielle forpliktelser motregnes og presenteres netto i balansen bare dersom Folketrygd-fondet har en ubetinget juridisk håndhevbar rett til å motregne, samt hensikt om å gjøre opp på netto grunnlag.

Innskuddsbaserte pensjonsordninger

Pensjonspremien kostnadsføres når den påløper.

Ytellesbaserte pensjonsordninger

Pensjonsforpliktelser er vurdert til nåverdien av de fremtidige pensjonsforpliktelser som er opptjent på balanse-dagen. Pensjonsforpliktelser beregnes etter lineær opptjening basert på forutsetninger om diskonteringsrente, framtidig regulering av lønn, pensjoner og ytelser fra folketrygden, samt aktuariemessige forutsetninger om dødelighet og frivillig avgang. Beregningene er utført av en kvalifisert aktuar.

Pensjonsordninger i Statens pensjonskasse er ikke fondsbasert, men det blir simulert en forvaltning av fondsmidler (såkalt fiktivt fond) som om midlene var plassert i langsiktige statsobligasjoner. Avkastningen fra pensjonsmidlene reinvesteres i det fiktive fondet til en avkastning som er i takt med utviklingen i statsobliga-sjonsrenten.

Netto pensjonsforpliktelser fremkommer som differansen mellom brutto pensjonsforpliktelse, som er nåverdien av antatte fremtidige pensjonsytelser, og pensjonsmidler. Netto pensjonsforpliktelser vises som avsetning for forpliktelser i balansen. Endringer i pensjonsforpliktelsen og pensjonsmidlene som skyldes endringer og avvik i beregningsforutsetningene (endringer i finansielle og actuarielle forutsetninger) regnskapsføres i sin helhet i oppstilling over andre inntekter og kostnader i den perioden de oppstår. Forventet avkastning på pensjonsmidlene skal beregnes ved bruk av diskonteringsrenten som beregnes ved brutto pensjonsforpliktelse. Endringer ved tidligere perioders pensjonsopptjening (planendring) innregnes i periodens resultatet i samme periode som endringen i pensjonsplanen finner sted.

Pensjonskostnaden splittes mellom ordinært resultat og andre inntekter og kostnader. Periodens opptjente pensjonsrettigheter (inkludert eventuelle planendringer) og netto rentekostnad presenteres under periodens resultatet som henholdsvis lønnskostnader og finanskostnader. Verdiregulering, herunder estimatavvik og effekter av oppgjør, blir presentert under andre inntekter og kostnader i totalresultatet.

Eiendeler og forpliktelser knyttet til ytelsesordninger fraregnes når det foreligger en ikke-reversibel beslutning om avvikling av ytelsesordningen (og denne ikke erstattes med tilsvarende ordning). Forutsetninger som benyttes ved beregningen skal oppdateres og effekter av dette innregnes under andre inntekter og kostnader i totalresultatet. Effekter som i tidligere perioder er resultatført under andre inntekter og kostnader i totalresultatet, skal ikke omklassifiseres til periodens resultat. Gevinst/tap ved fraregning innregnes i periodens resultat.

Flerforetaksordninger som er klassifisert som ytelsesbaserte pensjonsordninger, men hvor det ikke finnes tilstrekkelig informasjon til å regnskapsføre ordningene som ytelsesbaserte pensjonsordninger, regnskapsføres som om de var innskuddsbaserte pensjonsordninger. Dette er tilfelle for fellesordningen for AFP.

Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler

Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler måles til anskaffelseskost, fratrukket akkumulerte avskrivninger og nedskrivninger. Anskaffelseskost for driftsmidler er kjøpsprisen, inkludert avgifter og kostnader som er direkte henførbare til driftsmidlet. Når eiendeler selges eller avhendes, blir balanseført verdi fraregnet og eventuelt tap eller gevinst resultatført. Driftsmidler avskrives lineært over driftsmidlets forventede økonomiske levetid. Avskrivningene reduserer balanseført verdi av driftsmidler til estimert restverdi ved utløpet av forventet brukstid. Ordinære lineære avskrivninger blir foretatt fra det tidspunkt driftsmidlet er tilgjengelig for bruk og beregnes ut fra forventet brukstid. Estimert brukstid, avskrivningsmetode og restverdi vurderes en gang pr. år. Dersom gjenvinnbart beløp av driftsmidlet er lavere enn balanseført verdi foretas nedskrivning til gjenvinnbart beløp. Gjenvinnbart beløp er det høyeste av netto salgsverdi og bruksverdi. Verdi i bruk er nåverdien av de fremtidige kontantstrømmene som eiendelen forventes å generere.

Utgifter påløpt etter at driftsmidlet er tatt i bruk, slik som løpende vedlikehold, resultatføres, mens øvrige utgifter som forventes å gi fremtidige økonomiske fordeler blir balanseført og avskrives i takt med driftsmidlet.

Fordringer

Kundefordringer og andre fordringer måles ved første gangs balanseføring til virkelig verdi. Avsetning for tap gjøres på grunnlag av en individuell vurdering og regnskapsføres når det foreligger objektive indikasjoner på at selskapet ikke vil motta oppgjør i samsvar med opprinnelige betingelser.

Avsetninger

Avsetninger regnskapsføres når det foreligger en forpliktelse (rettslig eller selvpålagt) som en følge av en tidligere hendelse, det foreligger en sannsynlighetsovervekt at det vil skje et økonomisk oppgjør som følge av denne forpliktelsen og beløpets størrelse kan måles pålitelig.

Renteinntekter og -kostnader

Opptjente renteinntekter på investeringer i obligasjoner og sertifikater, bankplasseringer, utlån knyttet til gjen-salgsavtaler og andre rentebærende verdipapirer samt påløpte rentekostnader på gjeld og sikkerhetsstillelse relatert til utlån av verdipapirer presenteres separat fra øvrige verdiendringer i oppstilling over totalresultat.

Utbytteinntekter for investeringsporteføljen

Utbytte fra investeringer inntektsføres på det tidspunkt det foreligger en ubetinget rett til å motta utbytte.

Andre inntekter investeringsporteføljen

Inntekter fra utlån av verdipapirer i form av utlånsgebyrer inntektsføres over utlånsperioden.

Inntekter i Folketrygdfondet

Folketrygdfondets inntekter består av godtgjørelse for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, og følger av mandatet gitt av Finansdepartementet. Godtgjøringen skal innenfor en øvre grense dekke de utgifter Folke-trygdfondet har ved forvaltningen av fondet.

Inntekt innregnes etter hvert som forvaltningen utføres. Inntekt regnskapsføres når det er sannsynlig at dette vil generere fremtidige økonomiske fordeler som vil tilflyte selskapet og som kan måles pålitelig. Folketrygd-fondet er ikke merverdiavgiftspliktig.

Forvaltningskostnader i investeringsporteføljen

Forvaltningskostnader knyttet til Folketrygdfondets forvaltning kostnadsføres løpende etter hvert som for-valtningen utføres.

Inntektsskatt

Folketrygdfondet er fritatt for skatteplikt, jf. skatteloven § 2-30, 1. ledd bokstav e nr. 7. Trukket kildeskatt på utbetalt dividende og kupongrente i utenlandske markeder regnskapsføres som reduksjon i aktuell inntekt. Dersom kildeskatten kan kreves tilbakebetalt med høy sannsynlighet, vises dette som en fordring fram til tilbakebetaling finner sted.

Valuta

Folketrygdfondets funksjonelle valuta er norske kroner. Pengeposter i utenlandsk valuta omregnes til norske kroner ved å benytte balansedagens kurs. Ikke-pengeposter som måles til historisk kurs uttrykt i utenlandsk valuta, omregnes til norske kroner ved å benytte valutakursen på transaksjonstidspunktet. Ikke-pengeposter som måles til virkelig verdi uttrykt i utenlandsk valuta, omregnes til valutakursen fastsatt på balansetids-punktet. Valutakursendringer resultatføres løpende i regnskapsperioden.

Utbytte fra Folketrygdfondet

Utbytte til eier blir avsatt og klassifisert som gjeld fra det tidspunkt Finansdepartementet gjennom godkjenning av årsregnskapet har fastsatt utbytte.

Betingede eiendeler og forpliktelser

En betinget eiendel er ikke regnskapsført i årsregnskapet, men opplyst om dersom det er sannsynlig at det vil tilflyte en fordel. Betingede forpliktelser er ikke regnskapsført i årsregnskapet. Det er opplyst om vesentlige betingede forpliktelser med unntak av betingede forpliktelser hvor det er svært usannsynlig at forpliktelsen kommer til oppgjør.

Hendelser etter balansedagen

Ny informasjon etter balansedagen om Folketrygdfondets finansielle stilling på balansedagen er hensyntatt i årsregnskapet. Hendelser etter balansedagen som ikke påvirker selskapets finansielle stilling på balansedagen, men som vil påvirke selskapets finansielle stilling i fremtiden er opplyst om dersom dette er vesentlig.

Kontantstrømoppstilling

Kontantstrømoppstillingen er utarbeidet etter den direkte metoden. Alle vesentlige kategorier kontantinnbetalinger og -utbetalinger er vist separat. Spesifikke kategorier av kontantstrømmer, i hovedsak kjøp og salg av finansielle instrumenter, er vist netto hvor dette er hensiktsmessig. Alle investeringsaktiviteter presenteres som operasjonelle aktiviteter. Kontantoverføringer til Statens pensjonsfond Norges konto i Folketrygdfondet, i form av tilførsler fra eier, anses som finansieringsaktiviteter. Kontanter omfatter bankbeholdning.

ENDRINGER I REGNSKAPSPRINSIPPER OG NOTEOPPLYSNINGER

Anvendte regnskapsprinsipper er konsistent med prinsippene anvendt i foregående regnskapsperiode, med unntak av de endringene i IFRS som har blitt implementert i inneværende regnskapsperiode. Nedenfor er det listet hvilke endringer som har vært relevante for Folketrygdfondet og investeringsporteføljen med virkning for 2016 regnskapet, samt effekten dette har hatt på Folketrygdfondets årsregnskap.

Følgende nye og endrede regnskapsstandarder og fortolkninger er første gang anvendt i 2016:

Årlige forbedringsprosjekter 2012 - 2014, IAS 19 Ytelser til ansatte

Endringen klargjør at ved fastsettelse av diskonteringsrenten som benyttes ved måling av ytelsesordninger til ansatte vil et foretak inkludere foretaksobligasjoner av høy kvalitet utstedt av foretak hjemmehørende i andre land, forutsatt at disse obligasjonene er utstedt i valutaen som ytelsene skal betales i. Endringen klargjør altså at dybden i markedet for foretaksobligasjoner med høy kvalitet skal vurderes for den valuta som forpliktelsen er denominert i (f.eks. euro) og ikke per land (f.eks. Hellas).

Endringen gjelder med virkning fra regnskapsår som starter 1. januar 2016.

Endringen har ikke medført vesentlige effekter for Folketrygdfondet.

NYE STANDARDER MED VIRKNING FRA 2017 ELLER SENERE

Nye standarder og reviderte standarder som trer i kraft fra regnskapsåret 2017 eller senere og som er relevante for Folketrygdfondet og investeringsporteføljen er oppgitt under. Folketrygdfondets intensjon er å implementere de relevante endringene på ikrafttredelsestidspunktet, under forutsetning av at EU godkjenner endringene før avleggelse av årsregnskapet.

IFRS 9 Finansielle instrumenter

Den endelige versjon av IFRS 9 ble offentliggjort av IASB i juli 2014. Standarden erstatter de tidligere utgaver av IFRS 9 samt IAS 39 om finansielle instrumenter - Innregning og måling. Standarden som er offentliggjort omfatter følgende tre delprosjekter:

- Klassifisering og måling
- Nedskrivning
- Sikringsbokføring

Standarden trer i kraft fra regnskapsår som begynner 1. januar 2018 og senere. Tidlig anvendelse er tillatt. Standarden er vedtatt av EU den 22.11.2016.

For Folketrygdfondet medfører standarden nye regler for klassifisering og måling av finansielle instrumenter. Folketrygdfondet vil både i obligasjonsporteføljen og investeringsporteføljen fortsatt kunne klassifisere finansielle instrumenter til virkelig verdi med verdiendring over resultatet. Standarden vil dermed ikke påvirke måling av finansielle instrumenter.

IFRS 15 Revenue from Contracts with Customers / IFRS 15 Inntekter fra kundekontrakter (uoffisiell norsk oversettelse)

IASB og FASB har gitt ut en ny, felles standard for inntektsføring, IFRS 15. Standarden erstatter alle eksisterende standarder og fortolkninger for inntektsføring. Kjerneprinsippet i IFRS 15 er at inntekter innregnes for å reflektere overføringen av avtalte varer eller tjenester til kunder, og da til et beløp som gjenspeiler vederlaget selskapet forventer å ha rett til i bytte for disse varene eller tjenestene. Standarden gjelder for alle inntektskontrakter og inneholder en modell for innregning og måling av salg av enkelte ikke-finansielle eiendeler (eks. salg av eiendom, anlegg og utstyr).

Standarden gjelder med virkning fra regnskapsår som starter etter 1. januar 2018 eller senere. Standarden er godkjent av EU den 22.09.2016.

Den nye standarden forventes ikke å ha vesentlige effekter for Folketrygdfondet.

NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNMESSIGE VURDERINGER

Virkelig verdi finansielle derivater og finansielle instrumenter

Virkelig verdi på finansielle instrumenter som ikke handles i et aktivt marked, fastsettes ved å benytte ulike verdsettelsesteknikker. Folketrygdfondet vurderer og velger metoder og forutsetninger som så langt som mulig er basert på markedsforholdene på balansedagen. Ved verdsettelse av finansielle instrumenter hvor observerbare markedsdata ikke er tilgjengelig, vil Folketrygdfondet gjøre antagelser om hva markedet vil legge til grunn ved verdsettelse av tilsvarende finansielle instrumenter. I verdsettelsene kreves det utstrakt bruk av skjønn for å ta hensyn til bl.a. likviditetsrisiko og kredittrisiko. En endring i de nevnte faktorene kan påvirke fastsatt virkelig verdi på Folketrygdfondets finansielle instrumenter. Se også SPN Note 4 Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi.

Frivillig klassifisering til virkelig verdi over resultatet

Folketrygdfondet har valgt å frivillig klassifisere finansielle instrumenter til virkelig verdi med verdiendring over resultatet. Frivillig klassifisering til virkelig verdi over resultatet kan skje når en gruppe av finansielle eiendeler eller finansielle forpliktelser forvaltes, og deres inntjening vurderes på grunnlag av virkelig verdi, i samsvar med en dokumentert risikohåndterings- eller investeringsstrategi, og informasjonen gis internt på dette grunnlag til ledelsen.

Pensjonsforpliktelser

Nåverdien av pensjonsforpliktelser avhenger av fastsettelse av økonomiske og aktuarmessige forutsetninger. Enhver endring i disse forutsetningene påvirker balanseført beløp for pensjonsforpliktelsen og pensjonskostnaden. For økonomiske og demografiske forutsetninger brukes Norsk Regnskapsstiftelses anbefaling.

Det henvises til note 13 for en sensitivitetsanalyse som viser effekten på netto pensjonskostnad og netto pensjonsforpliktelse for endringer i forutsetningene.

NOTE 3 FORVALTNINGSHONORAR

Folketrygdfondets inntekter består av godtgjørelse for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, og er regulert i brev fra Finansdepartementet 18. desember 2015. Godtgjørelsen skal dekke de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av fondet, og inntektsføres i takt med påløpte kostnader. Forvaltningshonoraret er på 172 millioner kroner i 2016 (168 millioner kroner i 2015).

NOTE 4 RISIKO**Forvaltningsmandat for Statens pensjonsfond Norge**

Det henvises til note 1 for en nærmere beskrivelse av rammeverket for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

Folketrygdfondets mål ved styring av finansiell risiko er å sørge for at midlene holder seg innenfor fastsatte risikorammer.

Folketrygdfondets styringsstruktur

Folketrygdfondets styre har delegert det operative ansvaret for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge samt Folketrygdfondets egenkapital til Folketrygdfondets administrerende direktør.

Folketrygdfondets administrerende direktør er gitt fullmakter i form av en stillingsbeskrivelse og investeringsmandater. Styret har vedtatt prinsipper for risikostyring i Folketrygdfondet, som bl.a. innebærer at Folketrygdfondet må etterleve internasjonalt anerkjente standarder innen verdivurdering, avkastningsmåling og styring, måling og kontroll av risiko. Rapportering til styret om utviklingen i investeringsmandatene skjer månedlig og mer utfyllende kvartalsvis. Folketrygdfondet har etablert eskaleringsregler for risikonivå som innebærer at styret gjøres oppmerksom på spesielle hendelser eller vesentlige forhold uten opphold. Andre viktige endringer i risikobildet informeres løpende til styret i styremøter, mens mer generelle endringer i risikobildet informeres gjennom kvartalsvise rapporter.

Administrerende direktør har delegert investeringsansvaret videre gjennom investeringsmandater, og har gjennom retningslinjer, stillingsbeskrivelser, fullmakter og på annen måte gitt detaljer som begrensninger og styrer risikonivået. Sammensetningen av avdelinger og delegering av ansvar fra administrerende direktør skal sikre funksjonsdeling mellom forvalterdelen av organisasjonen og kontrollerende funksjoner. Administrerende direktør har satt krav om intern risikorapportering. Administrerende direktør informeres om spesielle hendelser eller alvorlige avvik fra investeringsmandater eller andre rammer uten opphold. Administrerende direktør har etablert en investeringskomité som skal komplementere delegeringen ved å gi administrerende direktør råd om porteføljeforvaltning og investeringsrisiko. I tillegg skal en egen risikokomité bidra i oppfølgingen av risikostyring i Folketrygdfondet.

Folketrygdfondets rammeverk for risiko

I mandatet for Statens pensjonsfond Norge, som er gitt av Finansdepartementet, er det gitt flere rammer og begrensninger for forvaltningen.

Styret har gjennom investeringsmandatet for Statens pensjonsfond Norge fastsatt supplerende risikorammer og har gjennom eget investeringsmandat for Folketrygdfondets egenkapital gitt rammer og begrensninger for denne forvaltningen.

Styrets risikoprinsipper er videre operasjonalisert i Folketrygdfondet gjennom retningslinjer. Risikostyring i Folketrygdfondet er definert som styring og kontroll med markedsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko og operasjonell risiko. De tre førstnevnte er i Folketrygdfondet definert som finansiell risiko. Helhetlig risikostyring er en prosess gjennomført av Folketrygdfondets styre, ledelse og ansatte, anvendt i fastsettelsen av strategi og på tvers av virksomheten. Den er utformet for å identifisere og håndtere potensielle hendelser som kan påvirke virksomheten, og for å håndtere risiko slik at den er i samsvar med virksomhetens risikoappetitt. Prosessen skal gi størst mulig grad av sikkerhet for oppnåelse av Folketrygdfondets mål. I Folketrygdfondet har forvalterdelen ansvaret for å styre risiko i porteføljene innenfor det enkelte investeringsmandat fastsatt av administrerende direktør, mens en egen avdeling på uavhengig basis måler og rapporterer risiko.

Finansiell risiko – markedsrisiko

Folketrygdfondet definerer markedsrisiko som risiko for tap eller endring i markedsverdi som følge av endring i markedspriser (kurs). Det henvises til note 15 og SPN note 13.

Finansiell risiko – kredittrisiko

Folketrygdfondet definerer kredittrisiko som risiko for tap knyttet til at en utsteder ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser. Det henvises til note 15 og SPN note 14.

Finansiell risiko – motpartsrisiko

Folketrygdfondet definerer motpartsrisiko som risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke kan oppfylle sine forpliktelser. Motpartsrisiko omfatter kredittrisiko knyttet til motparter, oppgjørsrisiko og depotrisiko. Folketrygdfondet har fastsatt egne retningslinjer for motpartseksponering, herunder rammer. Folketrygdfondets styre har satt som krav at motparter (ikke inkludert meglere) skal ha en kredittrating på minst A- fra S&P, Moody's eller Fitch. Norske motparter som mangler internasjonal rating, kan likevel benyttes, men i slike tilfeller må Folketrygdfondets eget system for kredittvurdering vise et tilsvarende ratingnivå.

Alle nye motparter og meglere skal godkjennes. Kredittkvaliteten til motparter overvåkes løpende, mens det undersøkes om meglere i det norske markedet har nødvendig konsesjon fra Finanstilsynet.

Motpartsrisiko knyttet til uoppgjorte handler i verdipapirer (dvs. mot meglere) anses som minimal som følge av at transaksjoner ikke gjøres opp uten samtidig betaling eller levering. Motpartsrisikoen mot meglere er dermed begrenset til tilfeller hvor kjøpt (solgt) verdipapir stiger (synker) i verdi og megler ikke er i stand til å gjennomføre handelen, og videre begrenset i verdi til verdiendring mellom avtalt pris og markedsverdi på oppgjørstidspunktet.

Det henvises til note 15 og SPN note 14.

Operasjonell risiko

Operasjonell risiko defineres som risikoen for økonomisk tap eller tap av omdømme som følge av utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser eller systemer, menneskelige feil eller eksterne hendelser, herunder juridisk risiko.

Operasjonell risiko er en konsekvens av Folketrygdfondets virksomhet og operasjonell risiko kan gi opphav til tap av omdømme, manglende etterlevelse av internt og eksternt regelverk og finansielle tap.

Folketrygdfondet kan ikke eliminere all operasjonell risiko, men styret har definert operasjonell risiko som en egen risikoklasse som skal måles og styres systematisk. Den operasjonelle risikoen skal være lav til middels, og det er satt krav til formelle prosesser for vurdering av operasjonell risiko og risikoreducerende tiltak. Tiltak for å redusere operasjonell risiko omfatter blant annet arbeidsdeling, tilgangskontroller, fullmakter, avstemmingsprosedyrer og opplæring.

NOTE 5 LØNNSKOSTNADER

Tabell 5.1	2016	2015
Beløp i tusen kroner		
Godtgjørelse til styret	1 563	1 401
Lønn	56 789	52 629
Opptjent variabel lønn	13 573	12 896
Arbeidsgiveravgift	11 090	10 332
Innskuddspensjon	5 335	-
Ytelsespensjonskostnader *	12 758	-14 686
Andre lønnsrelaterte ytelser	1 422	1 581
Sum	102 530	64 153
Antall årsverk	51	52

*Pensjonskostnader på 12,3 millioner kroner skyldes sluttoppgjør til SPK hvor de overtar reguleringsansvaret for de ansattes oppsatte rettigheter. I 2015 var Pensjonskostnader positiv på grunn av gevinst av planendring på 27,4 millioner kroner. Se note 13.

Styret

Godtgjørelse til styret består av et fast årlig honorar avhengig av rolle i styret samt honorar for deltagelse i underutvalg etablert av styret. Styrets honorar vedtas av Finansdepartementet.

Total godtgjørelse til styret kostnadsført i 2016 var 1,6 millioner kroner (1,4), hvorav deltagelse for revisjonsutvalg, godtgjøringsutvalg og risikoutvalg utgjorde 0,3 millioner kroner (0,2). Styremedlemmene får en fast godtgjørelse og har ellers ingen avtaler som gir dem rett til særskilt vederlag dersom de fratrer. I tabell under vises honorar for styremedlemmer og varamedlemmer til styret.

Tabell 5.2	2016			2015		
Beløp i tusen kroner	Styre- honorar	Honorar under- utvalg	Totale godt- gjørelser	Styre- honorar	Honorar under- utvalg	Totale godt- gjørelser
Styret i Folketrygdfondet						
Erik Keiserud, styrets leder	333	24	357	324	21	345
Siri Teigum, nestleder (fra 15.05.15)	194	51	245	99	25	124
Mai-Lill Ibsen (til 14.05.15)	-	-	-	71	23	94
Marianne Hansen	115	37	152	111	21	132
Einar Westby (fra 15.05.15)	115	90	205	70	39	109
Maalfred Brath (til 14.05.15)	-	-	-	42	15	57
Renate Larsen	115	41	156	111	40	151
Hans Aasnæs (fra 15.05.15)	115	18	133	70		70
Per Botolf Maurseth (til 14.05.15)	-	-	-	42		42
Bernt Arne Ødegaard	115	-	115	112		112
Henrik Fosby (ansattrepresentant) *						
Trond M. Døskeland (varamedlem)	75	26	101	72		72
Anne Kvam (varamedlem)	75	24	99	72	21	93
Sum styret	1 252	311	1 563	1 196	205	1 401

*Ansattvalgt styremedlem har ikke honorar for vervet som styremedlem. Samlet godtgjørelse opptjent i 2016 (2015) var på totalt 1 432 (1 438). Godtgjørelsen består av lønn, naturaltelser, variabel lønn og pensjon.

Det er ikke gitt lån, forskuddsbetalinger eller sikkerhetsstillelse til medlemmer av styret.

Ledende ansatte i Folketrygdfondet

Tabell 5.3

Beløp i tusen kroner

2016	Utbetalt lønn	Utbetalt bonus	Natural- ytelser	Totalt utbetalt i 2016	Bonus opptjent i 2016, utbetales 2017 eller senere	Pensjons- premie innskudds- ordning	Årets pensjons- opptjening ytelses- ordning*	Nåverdi av pensjons- avtale
Olaug Svarva, administrerende direktør	3 016		47	3 063		137	243	4 588
Lars Tronsgaard, viseadministrerende direktør**	2 367	763	36	3 166	905	135	9	450
Nils Bastiansen, direktør aksjer**	2 031	603	26	2 660	872	137	15	340
Jørgen Krog Sæbø, direktør treasury	1 639	599	28	2 266	737	133	-	-
Jørn Nilsen, direktør operasjoner og risikostyring	1 707	197	29	1 933	237	136	-	-
Sum ledende ansatte	10 760	2 162	166	13 088	2 751	678	267	5 378

* eksklusiv rentekostnad.

** "Utbetalt lønn" inkluderer kompensasjon pga overgang til innskuddsbasert pensjonsordning. "Årets pensjonsopptjening ytelsesordning" er relatert til AFP ordning. Se note 13.

Nedgangen i "Nåverdi av pensjonsavtale" fra 2015 til 2016 skyldes avvikling av den ytelsesbaserte pensjonsordningen og overføring av reguleringsansvaret for de oppsatte rettighetene fra Folketrygdfondet til Statens pensjonskasse.

Tabell 5.4

Beløp i tusen kroner

2015	Utbetalt lønn	Utbetalt bonus	Natural- ytelser	Totalt utbetalt i 2015	Bonus opptjent i 2015, utbetales 2016 eller senere	Pensjons- premie innskudds- ordning	Årets pensjons- opptjening ytelses- ordning*	Nåverdi av pensjons- avtale
Olaug Svarva, administrerende direktør	3 008		51	3 059			556	8 938
Lars Tronsgaard, viseadministrerende direktør	2 082	735	33	2 850	907		236	5 344
Nils Bastiansen, direktør aksjer	1 872	569	41	2 482	768		232	3 985
Jørgen Krog Sæbø, direktør treasury	1 584	556	31	2 171	720		221	1 216
Jørn Nilsen, direktør operasjoner og risikostyring	1 667	192	31	1 890	222		189	3 228
Sum ledende ansatte	10 213	2 052	187	12 452	2 617		1 434	22 711

* eksklusiv rentekostnad.

Adm. direktør har rett til etterlønn i 12 måneder regnet fra oppsigelsestidens utløp dersom adm. direktør sies opp eller selv sier opp etter avtale med styret. Etterlønnen fastsettes til 18 måneder regnet fra oppsigelsestidens utløp dersom oppsigelsestiden utløper etter fylte 62 år. Lønnens størrelse på oppsigelsestidspunktet legges til grunn. Det knyttes ikke feriepenge eller pensjonsrettigheter til etterlønnen. Til fradrag i etterlønnen går enhver inntekt vunnet ved arbeid, herunder honorarer for tjenesteyting, utførelse av verv etc., i etterlønsperioden.

Samlet pensjon for adm. direktør vil utgjøre 66 prosent av lønn ved fratredelsestidspunktet, begrenset oppad til 66 prosent av 12G. Adm. direktør har en tilleggsavtale som innebærer opptjening av fulle pensjonsrettigheter fra fylte 60 år og rett til å fratruke med pensjon ved fylte 65 år.

Pensjon for adm. direktør fra 65 til 67 år betales i sin helhet av Folketrygdfondet. Dersom adm. direktør i perioden 65 til 67 år mottar ytelser i forbindelse med sykdom eller ervervsuførhet fra NAV og/eller tjenstepensjonsordninger, vil disse ytelsene komme til fradrag i pensjonen fra Folketrygdfondet i denne perioden.

Pensjon for adm. direktør vil samordnes med alderspensjon fra folketrygden, oppsatt rettighet i SPK, samt innskuddspensjon fra 67 år.

I 2011 ble det etablert ordning med variabel lønn for ansatte i Folketrygdfondet. Det følger av mandat for Statens pensjonsfond Norge at bestemmelsene i Forskrift 1. desember 2010 nr. 1507 om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond gjelder med nødvendige tilpasninger. Adm. direktør er ikke med i ordningen med variabel lønn.

Det er ikke gitt lån, forskuddsbetalinger eller sikkerhetsstillelse til de ledende ansatte.

NOTE 6 ANDRE DRIFTSKOSTNADER

Tabell 6.1

Beløp i tusen kroner

	2016	2015
IKT- og Systemkostnader	34 981	38 253
Depotkostnader	8 124	7 341
Lokaler etc.	6 485	6 606
Konsulentbistand	3 132	4 525
Andre kostnader	10 837	12 039
Sum andre driftskostnader	63 559	68 764

Godtgjørelse til revisor inngår i linjen Andre kostnader i tabellen over.

Folketrygdfondet har en kontrakt på leie av lokaler med årlig leiekostnad på 5,9 millioner kroner i året.

Leieavtalen løper til 2021. Leien reguleres årlig med konsumprisindeksen.

Tabell 6.2

Kostnadsført godtgjørelse til revisor fordeler seg slik:

Lovpålagt revisjon årsregnskap	855	785
Andre attestasjons- og revisjonsrelaterte tjenester	847	779
Annen revisjonsnær bistand	426	283
Sum godtgjørelse til revisor inkl. merverdiavgift	2 128	1 847

NOTE 7 FINANSINNTEKTER OG FINANSKOSTNADER

Tabell 7.1

Beløp i tusen kroner

	2016	2015
Finansinntekter		
Renteinntekter kontanter og kontantekvivalenter	79	123
Renteinntekter obligasjoner og sertifikater	585	750
Andre finansinntekter	20	18
Sum finansinntekter	684	891
Finanskostnader		
Rentekostnader	398	330
Rentekostnad pensjoner	656	1 386
Tap obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi	25	63
Andre finanskostnader	58	71
Sum finanskostnader	1 137	1 850

NOTE 8 VARIGE DRIFTSMIDLER OG IMMATERIELLE EIENDELER

Tabell 8.1

Beløp i tusen kroner

	IT-utstyr	IT-program- vare	Inventar etc	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.2016	17 679	13 451	6 379	37 509
Årets tilgang	1 239	3 915	45	5 199
Anskaffelseskost per 31.12.2016	18 918	17 366	6 424	42 708
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.2016	14 945	9 758	4 258	28 961
Årets avskrivninger	2 055	3 041	446	5 542
Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2016	17 000	12 799	4 704	34 503
Balanseført verdi per 31.12.2016	1 918	4 567	1 720	8 205

Tabell 8.2

Beløp i tusen kroner

	IT-utstyr	IT-program- vare	Inventar etc	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.2015	16 792	9 403	6 204	32 399
Årets tilgang	887	4 048	175	5 110
Anskaffelseskost per 31.12.2015	17 679	13 451	6 379	37 509
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.2015	12 273	7 583	3 621	23 477
Årets avskrivninger	2 671	2 175	637	5 483
Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2015	14 945	9 758	4 258	28 961
Balanseført verdi per 31.12.2015	2 735	3 693	2 121	8 549

Det benyttes lineære avskrivninger. Inventar avskrives over 5 år, IT-utstyr og IT-programvare avskrives over 3 år.

NOTE 9 FORDRINGER

Tabell 9.1

Beløp i tusen kroner

	2016	2015
Forvaltningshonorarer tilgode	26 727	14 860
Andre fordringer	3 773	2 668
Sum fordringer	30 500	17 528

NOTE 10 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

Av Folketrygdfondets bankinnskudd er 3 118 (2 843) knyttet til bundne skattetrekksmidler.

NOTE 11 ANNEN LANGSIKTIG GJELD

Tabell 11.1

Beløp i tusen kroner

	2016	2015
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	15 796	14 966
Sum annen langsiktig gjeld	15 796	14 966

Annen langsiktig gjeld består av avsetning for påløpt variabel lønn opptjent i perioden 2014 til 2016 og som skal vedtas og utbetales senere enn 12 måneder etter balansedagen jf. note 5.

NOTE 12 ANNEN KORTSIKTIG GJELD OG LEVERANDØRGJELD

Tabell 12.1

Beløp i tusen kroner

	2016	2015
Pålopte feriepenger	7 191	6 736
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	12 286	11 232
Annen kortsiktig gjeld	275	-
Sum annen kortsiktig gjeld	19 752	17 968

Annen kortsiktig gjeld består blant annet av avsetning til variabel lønn som skal utbetales innen 12 måneder etter balansedagen.

Tabell 12.2

Beløp i tusen kroner

	2016	2015
Leverandørgjeld	8 543	3 641
Mottatt, ikke betalt faktura vedrørende sluttoppgjør Statens pensjonskasse	29 468	-
Sum leverandørgjeld	38 011	3 641

NOTE 13 PENSJONER

Folketrygdfondet er pliktig til å ha tjenstepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenstepensjon, og har pensjonsordning som tilfredsstillere kravene i loven.

Styret i Folketrygdfondet besluttet 15.6.2015 å innføre innskuddsbasert pensjonsordning for alle ansatte med virkning fra 1. januar 2016, og at eksisterende ytelsesbaserte ordning i Statens pensjonskasse (SPK) opphører for alle ansatte fra samme tidspunkt. Pensjonsforpliktelsen i balansen per 31.12.2016 består av pensjonsavtalen til adm. direktør og AFP-ordningen for ansatte med individuelle avtaler om AFP. Ansatte som var over 55 år på opprettelsestidspunktet for den private AFP-ordningen, og dermed ikke oppfyller ansiennitetsvilkårene for den private AFP-ordningen, har fått individuelle avtaler.

Ny innskuddsbasert pensjonsordning

Den nye innskuddspensjonsordningen som gjaldt fra 1. januar 2016 har følgende innhold og premiesatser:

- Sparingen starter fra første lønnskrone
- Innskuddssats på 7 prosent av lønn fra 0 til 7,1G (Grunnbeløp utgjør kr 92 576 pr 31.12.16)
- Innskuddssats på 18 prosent av lønn fra 7,1 til 12G
- Det er ingen innskuddssats for lønn over 12G

Alle som er medlemmer i pensjonsordningen har en tilknyttet barne-, etterlatte- og uføredekning.

AFP

Folketrygdfondet har med virkning fra 1. januar 2016 tilsluttet seg den private AFP-ordningen. Den årlige premien fastsettes som en prosent av lønn mellom 1G og 7,1G. Årets pensjonspremie til AFP-ordningen er på 0,4 millioner kroner.

Sluttoppgjør til Statens pensjonskasse

Høsten 2016 foretok Folketrygdfondet sluttoppgjør i SPK for oppsatte rettigheter og pensjonister som innebærer at Folketrygdfondets ansvar for regulering av ytelsene for oppsatte rettigheter og pensjonister er overført til SPK. Sluttoppgjøret medførte en kostnad på 12,3 millioner kroner.

Planendringer i 2015

Den ytelsesbaserte pensjonsordningen i Folketrygdfondet var frem til 1. januar 2016 organisert gjennom Statens pensjonskasse (SPK). Alle ansatte ble meldt ut av SPK 1. januar 2016. Ansatte med mer enn tre års ansettelse hadde opparbeidet seg oppsatte rettigheter i SPK. Den oppsatte rettigheten utgjør ved full opp-tjening 66 % av pensjonsgrunnlaget for lønn inntil 12 ganger folketrygdens grunnbeløp (G) ved utmelding. Levealdersjusteringen kan føre til en pensjonsutbetaling som er mindre enn 66 % av pensjonsgrunnlaget. Oppsatte rettigheter reguleres med lønnsveksten i samfunnet. Pensjoner under utbetaling reguleres med G-beløpet fratrukket en fast faktor på 0,75 %. Folketrygdfondet var etter utmeldingen fortsatt ansvarlig for de fremtidige pensjonsforpliktelser knyttet til oppsatte rettigheter og pensjoner. De oppsatte rettighetene ble vurdert til nåverdien av de fremtidige pensjonsytelser som er opptjent på balansedagen, og beregnes på basis av forutsetninger om diskonteringsrente og pensjonsregulering. Ansatte som er over 55 år på opprettelsestidspunktet for den private AFP-ordningen, og dermed ikke oppfyller ansiennitetsvilkårene for den private AFP-ordningen, fikk individuelle avtaler.

Utmeldingen og tilhørende endringer i pensjonsordningen ble håndtert som en planendring i 2015 og reduserte årets pensjonskostnad med 27,4 millioner kroner.

Kompensasjon ved overgang til ny innskuddsbasert pensjonsordning

Ansatte som ble meldt ut av den ytelsesbaserte ordningen i SPK mottar med effekt fra 1.1.2016 en lønnskompensasjon for å kompensere for bortfall av ytelsesordningen. Denne lønnsforhøyelsen er beregnet slik at den dekker estimert reduksjon i pensjon som følge av at ytelsespensjonsordningen blir erstattet med en innskuddspensjonsordning. Beregningen av lønnskompensasjonen gjøres ved overgangen basert på estimert reduksjon i pensjonen, og skal ikke oppdateres med faktisk reduksjon i pensjon. Kompensasjonen fastsettes som et prosentvis tillegg til lønn og inngår ikke i grunnlaget for pensjon eller feriepenger. Lønnskompensasjonen utbetales kun så langt den ansatte står i stillingen.

Tabell 13.1

Pensjonskostnad

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>2016</i>	<i>2015</i>
Årets pensjonsopptjening	319	11 854
Resultatført planendring	-	-27 404
Oppgjør avvikling av ordningen hos SPK	12 301	
Arbeidsgiveravgift	138	1 743
Medlemstilskudd	-	-879
Rentekostnad	2 251	2 568
Avkastning	-1 595	-1 182
Pensjonskostnad i periodens resultat	13 414	-13 300
Herav klassifisert som lønnskostnad	12 758	-14 686
Herav klassifisert som finanskostnad	656	1 386

Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner i andre inntekter og kostnader	-5 324	-16 643
---	---------------	----------------

Netto pensjonsforpliktelse 31.12

Pensjonsforpliktelse	6 192	83 569
Verdi av pensjonsmidler	-	-55 000
Arbeidsgiveravgift	873	4 028
Netto pensjonsforpliktelse etter arb.g.avg.	7 065	32 597
Herav ufonderte ytelsesplaner	5 235	5 059

Forpliktelse**Endring i pensjonsforpliktelse**

Pensjonsforpliktelse 01.01	83 569	111 794
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	319	11 854
Utbetaling/utløsning fra ordning	-416	-255
Rentekostnad på pensjonsforpliktelsen	2 251	2 568
Planendring (Overgang til ny pensjonsordning)	-	-24 017
Oppgjør avvikling av ordningen hos SPK	-79 135	
Estimatavvik	-396	-18 375
Pensjonsforpliktelse 31.12	6 192	83 569

Endring i pensjonsmidler

Pensjonsmidler 01.01	55 000	51 000
Innbetalinger inkl. premier	-	6 861
Utbetaling/utløsning fra fond	-416	-255
Forventet avkastning	1 595	1 182
Oppgjør avvikling av ordningen hos SPK	-60 449	
Estimatavvik	4 270	-3 788
Pensjonsmidler 31.12	-	55 000

Økonomiske forutsetninger

	<i>31.12.2016</i>	<i>31.12.2015</i>
Diskonteringsrate:	2,60 %	2,70 %
Avkastning:	2,70 %	2,70 %
Lønnsregulering:	2,50 %	2,50 %
G-regulering:	2,25 %	2,25 %
Pensjonsregulering:	1,50 %	1,50 %
Arbeidsgiveravgift:	14,10 %	14,10 %

Demografiske forutsetninger

Dødelighet, giftemålsansynlighet etc	K2013 BE
Uførhet	Styrket K1963, 100% for menn, 50% for kvinner
Frivillig avgang	5% fra (18-30)år, 2% fra (31-50)år, 0% etter 51 år
Uttakstilbøyelighet for AFP	20% ved 62 år

For demografiske forutsetninger har vi tatt utgangspunkt i veiledningen fra NRS.

Sensitivitetsanalyse pensjonsforpliktelser og pensjonskostnad

Utført sensitivitetsanalyse viser at dersom diskonteringsrenten/ årlig lønnsvekst/ økning i G-regulering/ fratredelsesrate økes/redueres med 1 prosentpoeng økes/redueres periodens netto pensjonskostnad og netto pensjonsforpliktelse per 31.12.2016 med (eksklusiv arbeidsgiveravgift):

	Diskonteringsrente		Årlig lønnsvekst	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2016	-325	401	99	-122
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2016	-840	1 035	15	-30

	Økning i G		Fratredelsesrate	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2016	252	-231	-22	24
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2016	1 505	-1 176	-49	-

*Netto pensjonskostnad uten effekten av overgang til innskuddspensjon

NOTE 14 FINANSIELLE INSTRUMENTER

Per 31.12.2016	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet	Utlån og fordringer	Øvrige finansielle forpliktelser	Sum
	Utpekt som målt til virkelig verdi			
Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter	110			110
Andre omløpsmidler		33		33
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			23	23
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			63	63

Per 31.12.2015	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet	Utlån og fordringer	Øvrige finansielle forpliktelser	Sum
	Utpekt som målt til virkelig verdi			
Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter	109			109
Andre omløpsmidler		28		28
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			47	47
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			27	27

Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter relaterer seg til 3 statskasseveksler. Disse er verdsett på grunnlag av noterte priser på Oslo Børs (nivå 1 i Folketrygdfondets verddivurderingshierarki, jfr SPN Note 4).

NOTE 15 FINANSIELL RISIKO

Folketrygdfondets omløpsmidler relaterer seg til tre hovedposter; fordringer, obligasjoner og andre rentebærende papirer samt kontanter og kontantekvivalenter.

Folketrygdfondets styre har i et eget mandat til administrerende direktør begrenset den finansielle risikoen ved at omløpsmidler som er tilgjengelig for investering, plasseres som kontanter og kontantekvivalenter og i rentebærende papirer utstedt av den norske stat i norske kroner. Det innebærer at omløpsmidler er eksponert for markedsrisiko, motpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsrisiko

Markedsrisikoen for Folketrygdfondets omløpsmidler relaterer seg til resultatvariasjoner som følge av endringer i markedspriser (kurser). Markedsrisikoen bæres av Folketrygdfondet. Styret i Folketrygdfondet har satt rammer for at forvaltningen skal legges opp med sikte på at gjennomsnittlig durasjon skal være maksimalt på 15 måneder, det begrenser renterisikoen for omløpsmidlene. Per 31.12.2016 var gjennomsnittlig durasjon på 0,6 år (0,8). Styrets mandat innebærer at omløpsmidler ikke plasseres i annen valuta, og valutakursrisiko er følgelig ikke tilstede.

Sensitivitet for resultatet av renterisikoen kan deles i to elementer:

- Netto renteinntekt for ett år, basert på reinvestering av statspapirer etter forfallstidspunkt samt kontanter og kontantekvivalenter. Denne sensitiviteten er på 1 millioner kroner (1) for oppgang og -1 millioner kroner (-1) for nedgang.
- Endring i verdi på rapporteringstidspunktet, basert på en reevaluering av verdien av verdipapirer med fastrente. Denne sensitiviteten er på -1 millioner kroner (-1) for oppgang og 1 millioner kroner (1) for nedgang.

Tabell 15.1

Motpartsrisiko

Beløp i millioner kroner	31.12.2016	31.12.2015
Nordea Bank Norge	8	11
J.P. Morgan Chase Bank	5	

Tabell 15.2

Likviditetsrisiko

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer 2016			Udiskonterte kontantstrømmer 2015		
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år
Eiendeler						
Kontanter og kontantekvivalenter	10			11		
Statspapirer		35	75		35	74
Sum	10	35	75	11	35	74

NOTE 16 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Folketrygdfondet er et særlovselskap heleid av staten v/Finansdepartementet. Folketrygdfondet gjennomfører alle transaksjoner i eget navn og til markedspriser. I første rekke omfatter dette transaksjoner vedrørende aksjer, obligasjoner, sertifikater, kontanter og kontantekvivalenter og derivattransaksjoner. Dette gjelder også transaksjoner med og i selskaper med betydelig statlig eierskap.

Folketrygdfondet belaster Statens pensjonsfond Norge for forvaltningshonorarer. Se note 3.

NOTE 17 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN OG BETINGEDE EIENDELER OG FORPLIKTELSER

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på selskapets finansielle stilling per 31.12.2016.

Folketrygdfondet har ingen betingede eiendeler eller forpliktelser som kan ha betydning for finansiell stilling på balansedagen. Det henvises også til SPN note 18.

NOTE 18 STATENS PENSJONSFOND NORGE

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

	SPN noter	2016	2015
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader			
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:			
Aksjer	5	7 393	6 276
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	5	-1 441	993
Finansielle derivater	5	237	-1 437
Renteinntekter	5, 6	2 676	2 954
Utbytte	5, 7	4 847	4 337
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	5, 8	325	-144
Transaksjonskostnader		-38	-35
Porteføljeresultat		13 999	12 944
Forvaltningskostnader			
Forvaltningskostnader	9	-172	-168
Periodens resultat		13 827	12 776
Andre inntekter og kostnader		-	-
Totalresultat		13 827	12 776

FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner

	SPN noter	31.12.2016	31.12.2015
EIENDELER			
Finansielle eiendeler			
Kontanter og kontantekvivalenter	3, 4, 5, 14, 15	8 395	6 983
Fordringer knyttet til gjensalgstaler	3, 4, 5	1 092	-
Stilt kontantsikkerhet	3, 4, 5, 12	53	10
Uoppgjorte handler	3, 4, 5	6	10
Aksjer	3, 4, 5, 13, 15	112 916	102 196
Utlånte aksjer	3, 4, 5, 11, 12, 14, 15	16 776	15 851
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 11	82 391	78 691
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 11, 12	4 809	7 020
Finansielle derivater	3, 4, 5, 10	2 641	2 993
Fordringer		59	57
SUM EIENDELER		229 138	213 811
GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD			
Finansiell gjeld			
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3, 4, 5, 11, 12, 14, 15	3 001	5 055
Mottatt kontantsikkerhet	3, 4, 5, 12	12 550	8 661
Uoppgjorte handler	3, 4, 5, 9, 14, 15	-	37
Finansielle derivater	3, 4, 5, 10, 12, 14, 15	1 293	1 603
Skyldig forvaltningshonorar		27	15
SUM GJELD		16 871	15 371
Statens kapitalinnskudd		212 267	198 440
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD		229 138	213 811

OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Sum statens kapitalinnskudd</i>
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2015	185 664
Totalresultat 2015	12 776
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2015	198 440
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2016	198 440
Totalresultat 2016	13 827
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2016	212 267

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

<i>01.01 - 31.12</i>	<i>2016</i>	<i>2015</i>
<i>Beløp i millioner kroner</i>		
Operasjonelle aktiviteter		
Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	52	80
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	12 681	10 400
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler	-16 400	-14 422
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	39 970	25 427
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-43 018	-29 219
Innbetaling fra finansielle derivater	2 162	1 289
Utbetaling fra finansielle derivater	-1 337	-1 912
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	4 292	4 322
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	2 164	2 323
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	81	52
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøps- og gjensalgavtaler	-3 190	1 538
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	4 435	-1 508
Utbetalinger av forvaltningshonorar til Folketrygdfondet	-160	-193
Utbetalinger transaksjonskostnader etc.	-38	-35
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	1 694	-1 858
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter	1 694	-1 858
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	6 983	8 554
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	-282	287
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	8 395	6 983

SPN NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

Regnskapsprinsipper for regnskapsrapporteringen til Statens pensjonsfond Norge fremgår av note 1 Regnskapsprinsipper.

SPN NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER

Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger for regnskapsrapporteringen til Statens pensjonsfond Norge fremgår av note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger.

SPN NOTE 3 KATEGORISERING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 3.1
Per 31.12.2016

Beløp i millioner kroner	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Holdt for omsetning	Utpekt som målt til virkelig verdi	
Kontanter og kontantekvivalenter		8 395	8 395
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler		1 092	1 092
Stilt kontantsikkerhet		53	53
Uoppgjorte handler		6	6
Aksjer		112 916	112 916
Utlånte aksjer		16 776	16 776
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		82 391	82 391
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		4 809	4 809
Finansielle derivater	2 641		2 641
Fordringer		59	59
Sum finansielle eiendeler	2 641	226 497	229 138
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		3 001	3 001
Mottatt kontantsikkerhet		12 550	12 550
Finansielle derivater	1 293		1 293
Skyldig forvaltningshonorar		27	27
Sum finansielle forpliktelser	1 293	15 578	16 871

Tabell 3.2
Per 31.12.2015

Beløp i millioner kroner	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Holdt for omsetning	Utpekt som målt til virkelig verdi	
Kontanter og kontantekvivalenter		6 983	6 983
Stilt kontantsikkerhet		10	10
Uoppgjorte handler		10	10
Aksjer		102 196	102 196
Utlånte aksjer		15 851	15 851
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		78 691	78 691
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		7 020	7 020
Finansielle derivater	2 993		2 993
Fordringer		57	57
Sum finansielle eiendeler	2 993	210 818	213 811
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		5 055	5 055
Mottatt kontantsikkerhet		8 661	8 661
Uoppgjorte handler		37	37
Finansielle derivater	1 603		1 603
Skyldig forvaltningshonorar		15	15
Sum finansielle forpliktelser	1 603	13 768	15 371

SPN NOTE 4 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Tabell 4.1

Finansielle eiendeler og gjeld 31.12.

Beløp i millioner kroner

EIENDELER	2016	2015
Finansielle eiendeler		
Verdsettelse nivå 1:	161 491	141 066
Aksjer	129 692	118 047
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	31 799	23 019
Verdsettelse nivå 2:	55 788	61 636
Finansielle derivater	2 641	2 993
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	43 542	51 583
Andre finansielle eiendeler*	9 605	7 060
Verdsettelse nivå 3:	11 859	11 109
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	11 859	11 109
SUM EIENDELER	229 138	213 811
GJELD		
Finansiell gjeld		
Verdsettelse nivå 2:	16 871	15 371
Finansielle derivater	1 293	1 603
Annen finansiell gjeld*	15 578	13 768
SUM GJELD	16 871	15 371

*Andre finansielle eiendeler og annen finansiell gjeld består av kontanter, kontantekvivalenter, stilt og mottatt kontantsikkerhet, fordringer knyttet til gjensalgssavtaler, gjeld knyttet til gjenkjøpsavtaler, uoppgjorte handler og andre fordringer og gjeld.

Folketrygdofondets styre har fastsatt prinsipper for verdsettelse. Prinsippene fastsetter at det skal legges til grunn et verdvurderingshierarki hvor kildene til virkelig verdi er:

1. Verdsettelse basert på noterte priser i et aktivt marked
2. Verdsettelse basert på observerbare markedsdata
3. Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata

Arbeidet med måling av virkelig verdi for finansielle instrumenter er organisert slik at det er etablert arbeidsdeling mellom forvalterdelen av virksomheten og de medarbeidere som forestår verdsettelsesarbeidet. I verdsettelsesarbeidet er det etablert rutiner for å innhente priser fra ulike eksterne kilder, som benyttes for å verifisere og kvalitetssikre valgte priskilder. Verdipapirer blir vurdert ut fra flere kriterier for klassifisering i verdsettelseshierarkiet. Det blir gjort en klassifisering ut i fra rating, løpetid, type utsteder, underliggende sikkerhet, kredittmengde, antall priskilder tilgjengelig, avvik mellom ulike priskilder og observerbare handler i markedet.

Verdsettelse basert på noterte priser i et aktivt marked (nivå 1)

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av noterte priser i aktive markeder er plassert på nivå 1. I denne kategorien inngår børsnoterte aksjer og obligasjoner hvor verdsettelsesusikkerheten ansees som marginal. Obligasjoner hvor verdsettelsesusikkerheten ansees som større er plassert på nivå 2 eller 3.

Verdsettelse basert på observerbare markedsdata (nivå 2)

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av noterte priser i mindre aktive markeder og ved bruk av informasjon som ikke er noterte priser, men hvor pris er direkte eller indirekte observerbar er plassert på nivå 2. Obligasjoner blir vurdert innenfor overnevnte kriterier for klassifisering på nivå 2 eller 3. Finansielle derivater verdsettes også på dette nivået. Andre finansielle eiendeler og annen finansiell gjeld er klassifisert som nivå 2. Beholdninger på nivå 2 innehar noe verdsettelsesusikkerhet.

Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata (nivå 3)

For de instrumenter hvor vi vurderer at kriteriene for nivå 1 eller 2 ikke er tilfredsstillt, er instrumentene plassert på nivå 3. I denne kategorien inngår obligasjoner hvor en samlet vurdering rundt usikkerheten på prisingen gjør at de ikke er kvalifisert for et høyere nivå. Beholdninger på dette nivået har betydelig verdsettelsesusikkerhet.

Per 31.12.2016 er det gjort en endring ved at alle obligasjoner hvor en samlet vurdering av verdsettelses-usikkerheten tilsier at den er minimal kan klassifiseres på nivå 1. Tidligere var det kun statsobligasjoner utstedt av nasjonalstatene i Norge, Sverige, Danmark og Finland og obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) som kunne klassifiseres på nivå 1. Endringen gjør at obligasjoner for 9,6 milliarder kroner flyttes fra nivå 2 til nivå 1.

Det har ikke vært gjort ytterligere endringer på prinsipper som flytter finansielle eiendeler eller gjeld mellom nivå 1 og de to andre nivåene. For gjeld har det heller ikke vært flyttinger mellom nivå 2 og nivå 3. For finansielle eiendeler fremkommer flyttinger mellom nivå 2 og nivå 3 i tabell 4.2.

Tabell 4.2

Finansielle eiendeler til virkelig verdi, nivå 3

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2016</i>	<i>2015</i>
Balanse pr 01.01.	11 109	11 152
Netto gevinst på finansielle eiendeler	-81	-292
Tilgang/kjøp	8 876	4 909
Salg	1 245	488
Forfalt	1 340	1 310
Overføring fra nivå 2	799	436
Overføring til nivå 2	6 259	3 299
Balanse pr 31.12.	11 859	11 109

Av balansen på 11 859 (11 109) pr 31.12 utgjør urealisert tap 46 (198). Ved utgangen av 2016 er balansen på nivå 3 på samme nivå som ved inngangen til året. Det har likevel blitt overført flere papirer fra nivå 3 til nivå 2 enn motsatt, men dette motsvares av flere kjøp enn salg/forfall på nivå 3. Hovedårsaken til overføring til nivå 2 er spreadinngang gjennom året og kortere tid til forfall.

Tabell 4.3

Sensitivitetsanalyse, nivå 3

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>31.12.2016</i>	<i>31.12.2015</i>
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	11 859	11 109
Effekt av endring i kredittpåslag med 10 bp	-32	-35

Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata innebærer bruk av estimater og vurderinger som påvirker regnskapsførte eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Estimater og skjønnsmessige vurderinger vurderes løpende og er basert på historisk erfaring og forventning til fremtidige hendelser som vurderes sannsynlig på tidspunktet for avleggelsen av regnskapet. Estimatenes er basert på beste skjønn og verdsettelsen vil kunne avvike fra salgpris ved et salg. Sensitiviteten i verdsettelsen på nivå 3 er vist ved å øke diskonteringsrenten for fastrentelån og marginkravet for marginbaserte lån med 10 basispunkter (0,10 prosentpoeng).

SPN NOTE 5 PORTEFØLJEOMRÅDER

Informasjonen om porteføljeområdene under følger de internt definerte delporteføljene. Kolonnen "Annet" viser mellomværende med Folketrygdfondet. Kolonnen "Treasury" inneholder inntekter og kostnader knyttet til utlån av aksjer og obligasjoner og gjensalgsvtaler, herunder mottatt kontantsikkerhet.

Oppnådd resultat innenfor treasuryområdet (linjen "Fordeling av resultat i treasuryområdet") er fordelt på hhv. aksje- og renteporteføljen etter en fordelingsnøkkel hvor kildeportefølje for aktiviteten styrer fordelingen.

Tabell 5.1
Resultatregnskap 1.01. - 31.12.2016

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Treasury	Annet	
Portefølleinntekter og porteføllekostnader					
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:					
Aksjer	7 393				7 393
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		-1 416	-25		-1 441
Finansielle derivater	-19	110	146		237
Renteinntekter		2 532	144		2 676
Utbytte	4 847				4 847
Andre portefølleinntekter og -kostnader	-2	4	323		325
Transaksjonskostnader	-38				-38
Interne forretninger	-67	518	-451		-
Fordeling av resultat i treasuryområdet	114	23	-137		-
Portefølleresultat	12 228	1 771	-		13 999
Forvaltningskostnader				172	172
Periodens resultat	12 228	1 771	-	172	13 827

Tabell 5.2
Resultatregnskap 1.01. - 31.12.2015

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Treasury	Annet	
Portefølleinntekter og porteføllekostnader					
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:					
Aksjer	6 276				6 276
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		978	15		993
Finansielle derivater	-26	-1 355	-56		-1 437
Renteinntekter		2 794	160		2 954
Utbytte	4 337				4 337
Andre portefølleinntekter og -kostnader	17	59	-220		-144
Transaksjonskostnader	-35				-35
Interne forretninger	-7	-209	216		-
Fordeling av resultat i treasuryområdet	90	25	-115		-
Portefølleresultat	10 652	2 292	-		12 944
Forvaltningskostnader				168	168
Periodens resultat	10 652	2 292	-	168	12 776

Tabell 5.3
Finansiell stilling 31.12.2016

	Porteføljekområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Treasury	Annet	
Eiendeler					
Finansielle eiendeler					
Kontanter og kontantekvivalenter			8 395		8 395
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler			1 092		1 092
Stilt kontantsikkerhet			53		53
Uoppgjorte handler		6			6
Aksjer	112 910	6			112 916
Utlånte aksjer	16 776				16 776
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		77 086	5 305		82 391
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		4 809			4 809
Finansielle derivater		2 637	4		2 641
Fordringer	51		8		59
Mellomværende mellom porteføljekområder	19	-757	738		-
Sum eiendeler	129 756	83 787	15 595	-	229 138
Gjeld og statens kapitalinnskudd					
Finansiell gjeld					
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler			3 001		3 001
Mottatt kontantsikkerhet			12 550		12 550
Finansielle derivater		1 249	44		1 293
Skyldig forvaltningshonorar				27	27
Sum gjeld	-	1 249	15 595	27	16 871
Statens kapitalinnskudd	129 756	82 538	-	-27	212 267
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	129 756	83 787	15 595	-	229 138

Tabell 5.4
Finansiell stilling 31.12.2015

	Porteføljekområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Treasury	Annet	
Eiendeler					
Finansielle eiendeler					
Kontanter og kontantekvivalenter			6 983		6 983
Stilt kontantsikkerhet	4	6			10
Uoppgjorte handler	10				10
Aksjer	102 196				102 196
Utlånte aksjer	15 851				15 851
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		72 215	6 476		78 691
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		7 020			7 020
Finansielle derivater		2 989	4		2 993
Fordringer	49		8		57
Mellomværende mellom porteføljekområder	88	-375	287		-
Sum eiendeler	118 198	81 855	13 758		213 811
Gjeld og statens kapitalinnskudd					
Finansiell gjeld					
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler			5 055		5 055
Mottatt kontantsikkerhet			8 661		8 661
Uoppgjorte handler	37				37
Finansielle derivater		1 561	42		1 603
Skyldig forvaltningshonorar				15	15
Sum gjeld	37	1 561	13 758	15	15 371
Statens kapitalinnskudd	118 161	80 294	-	-15	198 440
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	118 198	81 855	13 758	-	213 811

SPN NOTE 6 RENTEINNTEKTER OG -KOSTNADER

Renteinntekter og rentekostnader er knyttet til følgende områder:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2016</i>	<i>2015</i>
Kontanter og kontantekvivalenter	52	77
Obligasjoner og renteinstrumenter	2 074	2 318
Finansielle derivater	530	594
Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	-19	-47
Mottatt kontantsikkerhet	39	12
Sum renteinntekter og -kostnader	2 676	2 954

SPN NOTE 7 UTBYTTEINNTEKTER

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2016</i>	<i>2015</i>
Utbytte fra aksjer utpekt som målt til virkelig verdi	4 908	4 404
Kildeskatt på utbytte	61	67
Sum netto utbytteinntekter	4 847	4 337

Fondet betaler kildeskatt på 15 prosent i Sverige og dette reduserer utbytteinntekten fra dette landet. Det henvises til SPN note 18 for ytterligere informasjon om dette forholdet.

SPN NOTE 8 ANDRE PORTEFØLJEINNTEKTER OG -KOSTNADER

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2016</i>	<i>2015</i>
Garantiprovisjon	1	4
Premie/provisjon fra utlån verdipapirer	58	58
Andre inntekter	3	1
Andre kostnader	-4	-10
Agio/disagio (valutainnskudd bank)	267	-197
Sum andre porteføljeinntekter og -kostnader	325	-144

SPN NOTE 9 FORVALTNINGSKOSTNADER

I Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge fastsatt av Finansdepartementet 21. desember 2010 med hjemmel i lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond § 2 tredje ledd og § 7 står det i kapittel 5 at utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal dekkes av Statens pensjonsfond Norge.

Forvaltningshonoraret for 2016 beløp seg til 172 millioner kroner (168 millioner kroner i 2015).

SPN NOTE 10 FINANSIELLE DERIVATER

Folketrygdfondet benytter både børsnoterte og ikke-børsnoterte derivater i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, for å justere eksponeringen til porteføljen. Finansielle derivater, herunder aksje-, rente- og valutafutures, benyttes som et kostnadseffektivt alternativ til handel i aksjer og obligasjoner.

Folketrygdfondets bruk av børsnoterte derivater er begrenset til aksje- og rentefutures. Futures er standardiserte terminavtaler som er børsnotert og gjenstand for clearing. Gevinster og tap beregnes og gjøres opp med daglige marginoppgjør.

Finansielle eiendeler og forpliktelser ved finansielle derivater er motregnet og presentert netto i balansen bare dersom det foreligger en juridisk håndhevbar rett til å motregne, samt hensikt om og praksis for å gjøre opp på netto grunnlag. Der kriteriene for motregning ikke er oppfylt er det benyttet bruttoføring.

Bruttoføring innebærer at posisjoner med positiv markedsverdi er presentert som eiendeler og posisjoner med negativ markedsverdi som gjeld.

Kredittfaktorer ved derivatkontrakter har blitt hensyntatt og justeringer for hhv. motpartens kredittisiko (credit valuation adjustments – CVA) og egen kredittisiko (debit valuation adjustments – DVA) har blitt gjennomført for ikke-børsnoterte derivater.

Tabell 10.1

Beløp i millioner kroner	31.12.2016		31.12.2015	
	Virkelig verdi		Virkelig verdi	
	Eiendel	Gjeld	Eiendel	Gjeld
Aksjederivater	-	-	-	-
Rentederivater	2 614	1 142	2 988	1 345
Kredittderivater	23	-	-	-
Valutaderivater	4	151	5	258
Sum derivater	2 641	1 293	2 993	1 603

Aksjederivater

Det har i 2016 vært handlet i aksjefutures knyttet til aksjeindekser. Underliggende eksponering mot aksjemarkedet gjennom aksjefutures var per 31.12.2016 0 millioner kroner (48 millioner kroner per 31.12.2015).

Rentederivater

Det har i 2016 vært benyttet renteswapper og rentefutures i styringen av renterisikoen til Statens pensjonsfond Norge. Ved en renteswap inngår man en avtale om å betale (motta) en flytende rente og motta (betale) en fast rente for en gitt periode. En rentefuture er en avtale om fremtidig kjøp av en obligasjon.

Tabell 10.2

Løpetidsintervaller for rentederivater per 31.12.2016

Beløp i millioner kroner	0-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	Nominell verdi, NOK*
NOK	17 205	6 680	5 115	16 380	-	-	45 380
EUR	28 014	10 354	4 750	5 283	572	853	49 826
USD	8 556	4 364	1 670	2 346	429	1 582	18 947
GBP	255	191	-	489	339	160	1 434
SEK	284	275	-	95	-	-	654
Sum	54 314	21 864	11 535	24 593	1 340	2 595	116 241

* Basert på valutakurs 31.12.2016

Tabell 10.3

Løpetidsintervaller for rentederivater per 31.12.2015

Beløp i millioner kroner	0-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	Nominell verdi, NOK*
NOK	5 480	6 900	3 760	8 540	300	5 480	30 460
EUR	10 418	6 099	9 524	6 023	505	-	32 569
USD	4 454	4 558	2 452	3 961	1 777	-	17 202
GBP	630	235	-	144	755	-	1 764
SEK	-	105	-	-	-	-	105
CHF	84	-	-	-	-	-	84
Sum	21 066	17 897	15 736	18 668	3 337	5 480	82 184

* Basert på valutakurs 31.12.2015

Kredittderivater

Det har i 2016 vært handlet i kredittderivater. Underliggende eksponering var per 31.12.2016 726 millioner kroner (0 millioner kroner per 31.12.2015).

Valutaderivater

Det er i 2016 benyttet valutaswapper og valutaterminer (i tillegg til rene spothandler) i valutastyringen av Statens pensjonsfond Norge. En valutaswap er en gjensidig bindende avtale mellom to parter om bytte av valuta for en fast periode til avtalte vekslingskurs. Ved en valutatermin inngås en avtale om å kjøpe (selge) en valuta frem i tid til avtalt vekslingskurs.

Tabell 10.4
Utestående valutaswapper per:

Beløp i millioner kroner	31.12.2016		31.12.2015	
	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK
USD/NOK	4 905	-78	6 256	-98
EUR/NOK	-	-	2 017	-70
GBP/NOK	127	-1	366	1
SEK/NOK	2 201	-54	1 047	-50
DKK/NOK	1 832	-14	705	-30
SEK/EUR	73	-1	481	-9
CHF/EUR	209	-2	288	2
EUR/DKK	-	-	37	-
DKK/EUR	91	-	423	-
NOK/USD	112	1	272	2
NOK/GBP	-	-	94	-
NOK/EUR	381	3	144	-
NOK/SEK	-	-	21	-
USD/SEK	-	-	16	-
SEK/USD	-	-	168	-1
GBP/SEK	-	-	37	-
EUR/USD	36	-	-	-
USD/EUR	45	-1	-	-
Sum	10 012	-147	12 372	-253

SPN NOTE 11 FORPLIKTELSE KNYTTET TIL EIENDELER SOM IKKE ER FRAREGNET

Noten viser finansielle eiendeler som har blitt overført på slik måte at deler eller hele av de finansielle eiendelene ikke kvalifiserer for fraregning:

Tabell 11.1
Eiendeler og forpliktelser vedrørende eiendeler som ikke er fraregnet per 31.12.

Beløp i millioner kroner	2016	2015
Eiendeler		
Verdipapirlån		
Aksjer	16 776	15 851
Obligasjoner	1 856	1 945
Gjenkjøpsavtaler		
Obligasjoner	2 953	5 075
Totale overførte finansielle eiendeler som ikke er fraregnet	21 585	22 871
Gjeld		
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3 001	5 055
Mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirlån	11 248	7 013
Totale tilhørende forpliktelser	14 249	12 068

Gjenkjøpsavtaler

Folketrygdfondet gjennomfører gjenkjøpsavtaler som ledd i likviditetsstyringen og for å skape merverdier for Statens pensjonsfond Norge. Folketrygdfondet vurderer at Statens pensjonsfond Norge bærer relevant risiko (inkludert markedsrisiko) for de underliggende papirene og har ikke fraregnet disse verdipapirene i balansen.

Utlån av verdipapirer

Folketrygdfondet har inngått avtale om verdipapirutlån med en rekke motparter. Det er Folketrygdfondet som selv forestår verdipapirutlåene. Både aksjer og obligasjoner lånes ut. Statens pensjonsfond Norge får hele inntekten fra verdipapirutlån. Folketrygdfondets kostnader ved verdipapirutlån inngår i forvaltningshonoraret Statens pensjonsfond Norge betaler til Folketrygdfondet. Inntekter og kostnader knyttet til mottatt kontantsikkerhet inngår i resultatet fullt ut. Det benyttes ikke agenter ved verdipapirutlån (for omtale av tjenesteleverandører forbundet med sikkerhetsstillelse se SPN note 12). Folketrygdfondets utlån av verdipapirer (aksjer og obligasjoner) er i balansen ikke fraregnet som følge av at det er Statens pensjonsfond Norge som fortsatt bærer relevant risiko (inkludert markedsrisiko) til de utlånte verdipapirene.

Mottatt kontantsikkerhet er balanseført fordi Folketrygdfondet har tilgang til denne sikkerheten på konto og har avtalt å kompensere motparten som stiller sikkerheten med en rentekompensasjon. Kontantsikkerhet er stilt i euro.

SPN NOTE 12 SIKKERHETSSTILLELSE

Folketrygdfondet har inngått avtale som innebærer at arbeid knyttet til innkreving og oppfølging av sikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater er utkontraktert til J.P. Morgan Chase Bank. Kostnader til dette betales av Folketrygdfondet og dekkes av Statens pensjonsfond Norge gjennom forvaltningshonoraret.

Avtaler om utlån er regulert under to ulike standardavtaler hhv Global Master Securities Lending Agreement (GMSLA) og Global Master Repurchase Agreement (GMRA). Begge avtalesettene med tillegg regulerer nettingarrangementer og sikkerhet.

For verdipapirutlån inngått under GMSLA har Folketrygdfondet inngått avtale som innebærer at deler av arbeid knyttet til verdsettelse og oppfølging av utlånte verdipapirer er utkontraktert til J.P. Morgan Chase Bank. For motparter hvor det er avtalt at kontanter skal mottas som sikkerhet er det inngått avtale om utkontaktering av innkreving og oppfølging av sikkerhet til Bank of New York Mellon. Disse kostnadene betales av Folketrygdfondet og dekkes av SPN gjennom forvaltningshonoraret.

I forretninger inngått under GMSLA hvor det er avtalt at sikkerhet skal mottas i form av verdipapirer, er det inngått avtale med J.P. Morgan Chase Bank og Bank of New York Mellon om innkreving, oppfølging og oppbevaring av sikkerhet (tri-party). Kostnadene ved tri-party administrasjon av sikkerhet dekkes av Folketrygdfondets motparter.

I utlåns- og innlånsavtaler inngått under GMRA (gjenkjøps- og gjensalgavtaler) er det etablert to ulike sikkerhetsløp. For noen motparter er det inngått avtale med Clearstream Bank om innkreving, oppfølging og oppbevaring av mottatt sikkerhet (tri-party). Kostnadene ved tri-party administrasjon av sikkerhet dekkes av Folketrygdfondets motparter. I 2016 har oppsettet med Clearstream blitt benyttet til gjenkjøpsavtaler hvor Folketrygdfondet låner ut kontanter og mottar en portefølje av verdipapirer som sikkerhet. Slike avtaler inngår for å redusere motpartseksponering i forhold til ordinære usikrede bankinnskudd.

For andre forretninger inngått under GMRA administrerer Folketrygdfondet sikkerhetsløpet bilateralt med motparter direkte. I disse tilfellene er det gjort avtale om kontanter som tilleggssikkerhet. Dette avregnes netto per motpart. I løpet av 2016 har Folketrygdfondet både mottatt og stilt slik tilleggssikkerhet. Mottatt tilleggssikkerhet utgjorde 0 millioner kroner per 31.12.2016 (18 millioner kroner per 31.12.2015), mens det var stilt tilleggssikkerhet for 46 millioner kroner per 31.12.2016 (0 millioner kroner per 31.12.2015).

Mottatt kontantsikkerhet er balanseført fordi Folketrygdfondet har tilgang til denne sikkerheten på konto og har avtalt å kompensere motparten som stiller sikkerheten med en rentekompensasjon. Mottatt kontantsikkerhet er stilt i euro og fremgår som egen linje i balansen. Kontantsikkerhet er videreplassert som del av likviditetsforvaltningen. Plasseringene inngår i balansen i linjene for kontanter og kontantekvivalenter, fordringer knyttet til gjensalgavtaler og obligasjoner og andre rentebærende papirer.

Mottatt sikkerhet i form av verdipapirer er Folketrygdfondets eiendom og Folketrygdfondet har i noen tilfeller rett til å selge og/eller repantsette mottatt sikkerhet. Folketrygdfondet benytter ikke denne muligheten og

sikkerheten oppbevares hos tri-party agent for utlån eller hos vår utkontraktuerte leverandør for sikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte verdipapirer. Sikkerhet som mottas ved gjensalgsvtaler (GMRA, bilateralt sikkerhetsløp) oppbevares på ordinært depot. Folketrygdfondet eller Statens pensjonsfond Norge bærer ingen løpende risiko knyttet til verdivurderinger for den underliggende verdien av mottatt sikkerhet, og slik sikkerhet er derfor ikke innregnet i balansen. Sikkerhet i form av verdipapirer utgjorde 9 859 millioner kroner per 31.12.2016 (12 341 millioner kroner per 31.12.2015).

Tabell 12.1

Mottatt sikkerhet

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2016</i>	<i>2015</i>
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	1 302	1 630
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til utlånte aksjer	11 248	7 013
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	3 001	5 055
Mottatt tilleggskontantsikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	-	18
Mottatt kontantsikkerhet	15 551	13 716
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	3 713	8 431
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	2 941	1 794
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	2 094	1 186
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	14	930
Mottatte obligasjoner som sikkerhet i forbindelse med gjensalgsvtaler	1 097	-
Mottatte verdipapirer som sikkerhet	9 859	12 341
Sum mottatt sikkerhet	25 410	26 057

Stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2016</i>	<i>2015</i>
Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futureskontrakter (initial margin)	7	10
Stilt kontantsikkerhet knyttet til gjensalgsvtaler	1 092	-
Stilt tilleggssikkerhet	46	-
Stilt kontantsikkerhet	1 145	10
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	16 776	15 851
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	1 856	1 945
Obligasjoner utlånt knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 953	5 075
Sum verdipapirer utlånt	21 585	22 871
Sum stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt	22 730	22 881

Det henvises også til SPN note 14 for informasjon om motregning knyttet til sikkerhet.

SPN NOTE 13 MARKEDSRISIKO FINANSIELLE INSTRUMENTER

Markedsrisiko er risiko som skyldes den generelle risikoen i de markeder midlene til Statens pensjonsfond Norge investeres i, og er knyttet til resultatvariasjoner som følge av endringer i markedspriser (kursjer). I oppfølgingen og målingen av markedsrisiko opereres det med flere begreper.

Konsentrasjon av finansiell risiko som er vist i denne noten og i noten for kredittrisiko og motpartsrisiko, viser eksponering mot relevant risikokategori som løpetid, kredittløpetid, valuta og bransje. Konsentrasjon av finansiell risiko oppstår når finansielle instrumenter er utstedt av samme utsteder (for forretninger inngått direkte mot samme motpart), eller hvor gruppe av utstedere driver beslektet aktivitet (bransje), eller hvor verdipapirer har økonomiske karakteristika som vil medføre om lag lik verdiutvikling ved endring i økonomiske eller andre forhold. Konsentrasjon av valutarisiko kan oppstå i situasjoner hvor Statens pensjonsfond Norge har en betydelig åpen (usikret) netto posisjon mot en fremmed valuta, eller gruppe av valutaer som tenderer til å bevege seg i takt. Absolutt risiko er markedsrisikoen knyttet til de markeder midlene investeres i. Denne risikoen bæres av oppdragsgiver, og Finansdepartementet har definert en referanseindeks som gir uttrykk for det risikonivået som ønskes.

Mandatet til Statens pensjonsfond Norge spesifiserer en referanseindeks som i seg selv innebærer betydelig konsentrasjon mot selskaper, bransjer og valuta.

Relativ risiko er markedsrisiko målt som forskjell i avkastning mellom porteføljen og referanseporteføljen. I mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er det gitt en ramme for forskjellen i avkastning mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen målt ved forventet relativ volatilitet på annualisert basis. Rammen er gitt ved at forventet relativ volatilitet maksimalt skal være 3 prosentpoeng.

Svært mye av markedsrisikoen til Statens pensjonsfond Norge er bestemt av markedsrisikoen til referanseindeksen. I tillegg oppstår det risiko gjennom den aktive forvaltningen. Folketrygdfondet måler både absolutt og relativ markedsrisiko for Statens pensjonsfond Norge. Absolutt risiko estimeres med basis i volatiliteten i den faktiske porteføljen, og relativ risiko estimeres med basis i volatiliteten til forskjellen på avkastningen mellom den faktiske porteføljen og referanseindeksen. Absolutt volatilitet er beregnet som standardavviket til tidsserien for avkastning i den oppgitte periode. Relativ volatilitet er beregnet som standardavviket til differanseavkastningen (porteføljens avkastning – referanseindeksens avkastning). De beregnede standardavvikene er annualiserte.

Tabell 13.1

Absolutt volatilitet per 31.12.2016 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	7,9	9,0	5,6	6,2	10,5
Aksjeforføljen	12,9	16,0	9,5	10,5	18,5
Renteforføljen	2,7	2,0	2,2	2,3	2,6

Tabell 13.2

Absolutt volatilitet per 31.12.2015 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	8,3	7,7	5,5	7,0	10,5
Aksjeforføljen	14,0	13,4	9,1	12,2	18,8
Renteforføljen	3,0	2,8	2,4	2,3	2,6

Tabell 13.3

Relativ volatilitet per 31.12.2016 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	0,6	0,6	0,6	0,6	1,2
Aksjeforføljen	0,9	0,9	0,9	0,9	2,0
Renteforføljen	0,5	0,3	0,4	0,4	0,7

Tabell 13.4

Relativ volatilitet per 31.12.2015 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	0,6	0,6	0,6	0,6	1,2
Aksjeforføljen	0,9	1,0	1,0	0,9	2,3
Renteforføljen	0,5	0,4	0,4	0,6	0,7

Historisk volatilitet tar utgangspunkt i ukentlige observasjoner for siste 52 uker og månedlige observasjoner 3, 5 og 10 år tilbake i tid.

Forventet volatilitet er beregnet ved hjelp av systemet RiskMetrics RiskManager4 fra MSCI. Det er benyttet parametrisk metode med siste fem års månedlige observasjoner som grunnlag for risikoparametrene. Disse er sammenvektet med en nedvektingsfaktor på 0,97.

Forventet volatilitet gir uttrykk for hvordan avkastningen frem i tid antas å variere basert på hvordan porteføljen og referanseporteføljen er sammensatt på måletidspunktet. Til forskjell fra forventet volatilitet gir historisk volatilitet uttrykk for hvordan den faktiske avkastningen til porteføljen og referanseporteføljen har variert i de aktuelle periodene frem til hhv. 31.12.2015 og 31.12.2016.

En forventet relativ volatilitet på 0,6 prosentpoeng for Statens pensjonsfond Norge ved utgangen av 2016 innebærer, under gitte forutsetninger, at avkastningen til porteføljen med den sammensetning porteføljen og referanseindeksen hadde 31.12.2016, forventes å variere med mindre enn 0,6 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastningen å variere med mer enn 0,6 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning.

En styrke med risikomodeller knyttet til volatilitet er at risiko estimeres (forventet) eller måles historisk for hele eller deler av porteføljen og blir uttrykt gjennom et enkelt tall, som også hensyntar samvariasjon på tvers av papirer, sektorer og porteføljer. Modellbaserte risikoestimer som baserer seg på historiske observasjoner, har gode prognoseevner i normale markeder. I perioder hvor risikoegenskapene til verdipapirer endres, eller samvariasjonen mellom verdipapirer eller markeder endres, er slike risikoestimer mindre pålitelige. Forventet volatilitet er punkttestimat som sier lite om samlet risikoprofil, herunder halerisiko. For å veie opp mot disse svakhetene måles markedsrisiko ved flere metoder, og Folketrygdfondet bruker også stresstester for å illustrere effekten av særskilte historiske eller konstruerte hendelser. Tilsvarende har Finansdepartementet stilt krav om supplerende risikorammer for å veie opp svakhetene ved bruk av forventet relativ volatilitet som risikoramme.

Konsentrasjonsrisiko

Statens pensjonsfond Norges største totalposisjoner mot enkeltutstedere (inkludert eksponering mot motparter) er vist i hhv. tabell 13.5 og tabell 13.6:

Tabell 13.5

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2016

Beløp i millioner kroner	Aksjer	Obliga- sjoner	Motparts- eksposi- nering	Mottatt sikkerhet	Sum
Statoil	18 705	5 130			23 835
DNB Konsern	13 221	2 964	9 153	7 752	17 586
Den norske stat		14 854			14 854
Telenor	9 825	1 243			11 068
Marine Harvest	7 151	143			7 294
Orkla	6 634	243			6 877
Yara International	6 017	784			6 801
Norsk Hydro	6 006				6 006
Schibsted	3 489	141			3 630
Subsea 7	3 170				3 170
Sum 10 største utstedere	74 218	25 502	9 153	7 752	101 121
Sum 10 største utstedere i prosent					48 %

Tabell 13.6

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2015

Beløp i millioner kroner	Aksjer	Obliga- sjoner	Motparts- eksposi- nering	Mottatt sikkerhet	Sum
Statoil	13 973	2 653			16 626
DNB Konsern	10 861	5 134	3 631	3 120	16 506
Den norske stat		15 380			15 380
Telenor	11 197	1 548			12 745
Yara International	6 833	786			7 619
Orkla	5 867	268			6 135
Marine Harvest	5 018	107			5 125
Schibsted	4 801	170			4 971
Norsk Hydro	4 438				4 438
Royal Caribbean Cruises	4 079				4 079
Sum 10 største utstedere	67 067	26 046	3 631	3 120	93 624
Sum 10 største utstedere i prosent					47 %

Tabell 13.5 og 13.6 viser de største eksponeringene Statens pensjonsfond Norge hadde mot ulike enkeltutstedere. Selskap som inngår i samme konsern, er i tabellene vist sammen, uavhengig av om konsernet er bygd opp i ulike juridiske selskaper med eller uten garantiordninger innenfor konsernet. Obligasjoner med fortrinnsrett, også utstedt av datterselskaper, er inkludert i kolonnen for obligasjoner. I de tilfeller hvor nettingavtaler er etablert er mottatt sikkerhet fratrukket totalsummen, men bare for den del av mottatt sikkerhet som nettingavtalen gjelder.

Renterisiko

Verdien av Statens pensjonsfond Norge er følsom for endringer i rentenivået. I forvaltningen fokuseres det på avvik mellom porteføljen og referanseindeksen for ulike løpetider for rentebinding.

Renterisiko oppstår som følge av investeringer i obligasjoner, inngåelse av renteswapper og rentefutures og fra kontantsikkerhetsstillelse og gjenkjøps- og gjensalgsvtaler. En større del av renteporteføljen er plassert i lån som betaler flytende rente. Som følge av at renteindeksen kan inneholde lån med fast langsiktig rente, er det inngått renteswapper for å oppnå like lang renteeksponering som referanseindeksen. I renteswappene er det derfor gjennomgående slik at det avtales å betale kortsiktig rente mot å motta en fast langsiktig rente. Forpliktelser i form av stilt kontantsikkerhet og gjenkjøpsavtaler har gjennomgående helt kort rentebinding.

Tabell 13.7 - 13.8 viser sensitiviteten for resultatet til Statens pensjonsfond Norge for et enkelt år ved endring i rentenivået på ett prosentpoeng. Nivået på ett prosentpoeng er valgt som følge av at det anses som et godt anslag på mulig skifte av rentenivå for et kalenderår, når hensikten er å vise sensitivitet for endring i rentenivå. Beregningene tar utgangspunkt i en tenkt situasjon hvor alle renter beveger seg hhv. opp eller ned. Beregningene er gjort med utgangspunkt i posisjonene per 31.12 og markedsrenter på samme tidspunkt.

Sensitivitet for resultatet kan deles opp i to elementer:

- Netto renteinntekt for ett år, basert på andelen verdipapirer med flytende rente ved slutten av rapporteringsperioden og endring i renteinntekt fra reinvestering av de verdipapirer som forfaller gjennom året (tabell 13.7).
- Endring i verdi på rapporteringstidspunktet, basert på en reevaluering av verdien av verdipapirer med fastrente. (Tabell 13.8)

I praksis vil faktisk oppnådd resultat kunne avvike fra oversikten i sensitivitetsanalysen.

Tabell 13.7

Endring (sensitivitet) i renteinntekt per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2016		2015	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	326	-326	322	-332
SEK	19	-19	14	-14
DKK	6	-6		
EUR	-254	254	-237	237
CHF			1	-1
GBP	-14	14	-20	20
USD	-138	138	-123	123
Totalt	-55	55	-43	43

Tabell 13.8

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2016		2015	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	-1 233	1 246	-1 123	1 124
SEK	-146	55	-155	108
DKK	-161	66	-158	146
EUR	-1 595	1 206	-1 375	1 020
GBP	-129	129	-166	166
USD	-727	728	-728	729
Totalt	-3 991	3 430	-3 705	3 293

Sensitivitetsoversikten i tabell 13.7 - 13.8 viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante. Tabell 13.7 viser at endring i renteinntekt per 31.12 for renteporteføljen som regel er positiv for norske kroner, mens den er negativ for utenlandsk valuta. Årsaken til dette er at renteindeksens eksponering i fremmed valuta mot langsiktig fastrente, i porteføljen delvis er gjenskapt ved renteswapper hvor Statens pensjonsfond Norge betaler flytende rente og mottar fastrente. Det er løpende betaling av den kortsiktige (flytende) renten i slike renteswapper som gir opphav til den negative endringen i renteinntekt. Ved renteendring i alle valutaer, inkludert norske kroner, er endringen i renteinntekt liten. I tabell 13.8 per 31.12 er verdiendringen som følge av renteendring vist. Ved oppgang i rentenivået reduseres verdien, og motsatt ved en nedgang i rente økes verdien.

I tabell 13.9-13.10 er eksponeringen mot rentebinding vist.

Tabell 13.9

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2016:

Beløp i millioner kroner

	0-6 måned	6-12 måned	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rente- bærende	Sum
Eiendeler	22 004	3 998	9 037	11 038	19 693	21 340	12 272	129 756	229 138
Gjeld	20 793	691	234	284	-7 616	4 228	-1 770	27	16 871
Totalt rentesensitivitetsgap	1 211	3 307	8 803	10 754	27 309	17 112	14 042	129 729	212 267

Tabell 13.10

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2015:

Beløp i millioner kroner

	0-6 måned	6-12 måned	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rente- bærende	Sum
Eiendeler	-1 409	4 329	17 804	11 265	28 530	22 387	12 790	118 115	213 811
Gjeld	3 545		1 054	-824	2 960	6 756	1 827	53	15 371
Totalt rentesensitivitetsgap	-4 954	4 329	16 750	12 089	25 570	15 631	10 963	118 062	198 440

Eksponeringen i tabell 13.9-13.10 er for renteswapper vist ved at hver renteswap er delt inn i to tenkte obligasjoner (underliggende verdi) med hhv. kort flytende rente og lang fast rente. Aksjer er vist som ikke-rentebærende instrumenter. En mindre del av eiendeler og gjeld med rentebinding 0-6 måneder er i realiteten uten rente (uoppgjorte handler).

Valutakursrisiko

Valutakursrisiko er risiko knyttet til at verdien av finansielle instrumenter vil endres som følge av endringer i valutakurs. Statens pensjonsfond Norge er investert i verdipapirer som er utstedt i og omsettes i annen valuta enn norske kroner. Som følge av dette vil verdien av Statens pensjonsfond Norge endres positivt eller negativt som følge av endringer i valutakurs og verdien er følgelig utsatt for valutakursrisiko.

Finansdepartementet har fastsatt at Folketrygdfondet i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge ikke skal ta eksplisitte valutaposisjoner som del av den aktive forvaltningen. Finansdepartementet har videre fastsatt at Folketrygdfondet gjennom en praktisk tilnærming skal søke å utligne valutakurseksponering når annen eksponering oppstår som følge av utviklingen i porteføljene. Folketrygdfondets styre har etablert et rammeverk for hvor ulik valutaeksponeringen kan være i forhold til referanseindeksen, i form av en grense for minste overlapp for valutasammensetningen på 99 prosent, før denne skal utlignes.

Folketrygdfondet bruker valutaswapper og valutaterminavtaler for å styre valutarisikoen. I referanseindeksen til Statens pensjonsfond Norge er norske obligasjonsutstedere i fremmed valuta valutasikret til norske kroner, mens nordiske obligasjonsutstedere ikke valutasikres. I den faktiske porteføljen benyttes det valutasikringsforretninger for å utligne ulik valutaeksponering i den aktive forvaltningen for å oppnå lik valutasammensetning som referanseindeksen.

I tabell 13.11 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i valutakurs (lik ett standardavvik for valutakurs mot norske kroner) for monetære poster (ikke inkludert aksjeinvesteringer), basert på beholdningene 31.12. Sensitivitetsoversikten viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante.

Tabell 13.11

Sensitivitet for valutakursendring monetære poster per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2016</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2015</i>
<i>Valuta</i>				
SEK	8 %	266,0	11 %	449,9
DKK	8 %	186,1	11 %	160,1
EUR	7 %	413,0	11 %	690,7
GBP	12 %	38,8	12 %	35,8
USD	11 %	199,7	14 %	250,0

I tabell 13.12 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i valutakurs (lik ett standardavvik for valutakurs mot norske kroner) for både monetære poster (ikke inkludert aksjeinvesteringer) og ikke-monetære poster (inkludert aksjeinvesteringer), basert på beholdningene 31.12. Sensitivitetsoversikten viser totaleffekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante.

Tabell 13.12

Sensitivitet for valutakursendring alle poster per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2016</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2015</i>
<i>Valuta</i>				
SEK	8 %	1 262,3	11 %	1 822,3
DKK	8 %	693,2	11 %	1 036,4
EUR	7 %	650,9	11 %	1 004,3
GBP	12 %	38,8	12 %	35,8
USD	11 %	199,7	14 %	250,0

I tabell 13.13 og 13.14 er eksponeringen for Statens pensjonsfond Norge mot valutakurs for monetære poster vist:

Tabell 13.13

Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2016:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>CHF</i>	<i>SEK</i>	<i>DKK</i>	<i>EUR</i>	<i>GBP</i>	<i>USD</i>	<i>Sum fremmed valuta</i>
Eiendeler	212	5 653	4 282	18 314	464	6 863	35 787
Gjeld	211	2 328	1 956	12 415	141	5 047	22 097
Total eksponering	1	3 324	2 326	5 899	324	1 816	13 690

Tabell 13.14

Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2015:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>SEK</i>	<i>DKK</i>	<i>EUR</i>	<i>GBP</i>	<i>USD</i>	<i>Sum fremmed valuta</i>
Eiendeler	5 830	2 152	16 670	215	8 110	32 977
Gjeld	1 740	697	10 391	-83	6 324	19 069
Total eksponering	4 090	1 455	6 279	298	1 786	13 908

I tabell 13.15 og 13.16 er eksponeringen for Statens pensjonsfond Norge mot valutakurs for alle poster (både monetære og ikke-monetære poster) vist:

Tabell 13.15

Eksponering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2016:

Beløp i millioner kroner	CHF	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	212	18 107	10 620	21 713	464	6 863	57 979
Gjeld	211	2 328	1 956	12 415	141	5 047	22 097
Total eksponering	1	15 779	8 665	9 299	324	1 816	35 882

Tabell 13.16

Eksponering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2015

Beløp i millioner kroner	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	18 306	10 119	19 521	215	8 110	56 271
Gjeld	1 740	697	10 391	-83	6 324	19 069
Total eksponering	16 566	9 422	9 130	298	1 786	37 202

Aksjerisiko

Aksjerisiko er risiko for verdiendringer i aksjeporteføljen. Gjennom referanseindeksen og ramme for forventet relativ volatilitet har Finansdepartementet definert et nivå for aksjerisiko som bæres av oppdragsgiver.

Gjennom å fastsette et mål for minste sammenfall på 60 prosent har Folketrygdfondets styre satt ytterligere ramme for avvik fra referanseindeksens sammensetning.

I tabell 13.17 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i aksjemarkedene (lik ett standardavvik for hver av de fire aksjemarkedene), basert på beholdningen 31.12. Sensitivitetsoversikten viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante. I praksis vil faktisk oppnådd resultat kunne avvike fra resultatene i sensitivitetsanalysen.

Tabell 13.17

Sensitivitetsanalyse for endring i aksjemarkeder per 31.12.

Beløp i millioner kroner	2016		2015	
	Endring	Sensitivitet	Endring	Sensitivitet
Aksjemarked				
Norge	16 %	-17 199	-13 %	-12 700
Sverige	16 %	-1 993	-13 %	-1 672
Danmark	16 %	-1 014	-13 %	-1 067
Finland	16 %	-544	-13 %	-379

I tabell 13.18 er konsentrasjonen i aksjerisiko vist for geografisk fordeling (basert på hvilken børs referanseindeksen henfører selskaper til som ikke er primærnotert på en av de nordiske børsene).

Tabell 13.18

Aksjer fordelt på land per 31.12.

Beløp i millioner kroner	2016	2015
Norge	107 499	94 773
Sverige	12 455	12 476
Danmark	6 339	7 966
Finland	3 399	2 832
Sum aksjer fordelt på land	129 692	118 047

I tabell 13.19 er konsentrasjonen i aksjerisiko vist for bransjer:

Tabell 13.19

Aksjer fordelt på bransjer per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2016</i>	<i>2015</i>
Energi	28 924	20 949
Materialer	13 281	12 379
Industri	13 028	12 082
Forbruksvarer	7 616	12 851
Konsumentvarer	19 389	14 138
Helsevern	3 503	4 798
Finansielle tjenester	26 072	21 401
Informasjonsteknologi	4 257	4 203
Telekommunikasjon	10 210	12 050
Forsyningsselskaper	335	252
Eiendom	3 077	2 944
Sum aksjer fordelt på bransjer	129 692	118 047

Tabell 13.20

Aksjer hvor eierandelen er høyere enn 10 prosent per 31.12.2016

<i>Eierandeler i prosent og beløp i millioner kroner</i>	<i>Folketrygdfondets eierandel</i>	<i>Markedsverdi Statens pensjonsfond Norge</i>
Nordic Semiconductor	13,8	790
Norwegian Property	13,5	739
Storebrand	12,8	2 647
Veidekke	12,5	2 072
Norwegian Air Shuttle	11,3	1 157
Ekornes	10,5	412
Marine Harvest	10,2	7 151
Opera Software	10,0	560

Tabell 13.21

Aksjer hvor eierandelen er høyere enn 10 prosent per 31.12.2015

<i>Eierandeler i prosent og beløp i millioner kroner</i>	<i>Folketrygdfondets eierandel</i>	<i>Markedsverdi Statens pensjonsfond Norge</i>
Norwegian Property	13,5	672
Nordic Semiconductor	12,7	896
Veidekke	11,6	1 688
Norwegian Air Shuttle	11,2	1 301
Ekornes	10,5	385
Opera Software	10,3	759

SPN NOTE 14 KREDITT- OG MOTPARTSRISIKO

Kredittrisiko er risiko knyttet til at utstedere av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser.

For Statens pensjonsfond Norge oppstår kredittrisiko delvis som følge av Finansdepartementets valg av referanseindeks og delvis som følge av Folketrygdfondets aktive forvaltning.

For å begrense tap som følge av kredittrisiko har Folketrygdfondet etablert et rammeverk for å fastsette kredittrammer for obligasjoner i porteføljen til Statens pensjonsfond Norge. Dette rammeverket bygger på utstedernes rating fra internasjonale ratingbyråer og sammensetningen av lån i referanseindeksen som Finansdepartementet har fastsatt. En stor del av de norske utstederne i porteføljen har ikke slik rating. I slike tilfeller fastsettes det en intern rating basert på input fra ulike kilder, herunder megleranslag (skygge-rating) og bruk av programvare innkjøpt fra Moody's Analytics.

Tabell 14.1

Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12*

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2016</i>	<i>2015</i>
AAA/Aaa - stat	18 937	20 458
AAA/Aaa - privat	17 559	17 786
AA/Aa	6 689	10 999
A	19 220	13 003
BBB/Baa	20 071	19 069
BB/Ba	3 783	3 555
B	837	719
Lavere	104	122
Sum	87 200	85 711

* Det er 67,2 prosent (67,6 prosent per 31.12.2015) av obligasjonene som har rating fra et av de internasjonale ratingbyråene (S&P, Moody's, Fitch). I tilfeller hvor lånet har rating fra alle tre eksterne byråer er midterste rating benyttet, og i tilfeller med rating fra to byråer er laveste rating benyttet. I tilfeller hvor lånet ikke har rating, benyttes utsteders rating. I tilfeller hvor hverken lånet eller låntager har ekstern rating, er intern rating benyttet slik denne fremkommer i Folketrygdfondets kredittrammeverk.

Karakterskalaene går fra AAA (Aaa) til D, hvor AAA er best og D er konkurs. Karakter på BBB- eller bedre anses å være «investment grade». I renteporteføljen er det obligasjonslån utstedt av i alt 54 låntagere (50 låntagere per 31.12.2015) som ikke har «investment grade».

Det er i alt 5 utstedere (4 utstedere per 31.12.2015) i renteporteføljen med en lavere kredittvurdering enn B.

Tabell 14.2

Obligasjonslån per sektor per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2016	2015
Stat	18 937	20 458
Statsrelatert	2 512	1 723
Kommune	2 543	3 801
Finans, obligasjoner med fortrinnsrett	21 682	20 933
Finans, ordinære	17 850	14 878
Finans, ansvarlige lån	3 149	3 725
Industri, ordinære lån	17 842	16 129
Kraft, ordinære lån	2 685	4 064
Sum obligasjoner og sertifikater	87 200	85 711

Følsomhet kredittmargin

Kredittvurdering målt ved karakterskalaen som er brukt i tabell 14.1 sier noe om i hvilken grad porteføljen er utsatt for kreditteksponering. Ved endring i kredittmargin (marginen mellom renten på kredittobligasjoner og statsobligasjoner) vil prisen endre seg mer desto lengre løpetiden på lånene er. Verdien av Statens pensjonsfond Norge er derfor følsom for endringer i kredittmarginer.

Tabell 14.3

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av obligasjoner som følge av endring i kredittmargin per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2016		2015	
	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>
NOK	-1 318	1 319	-1 036	1 036
SEK	-118	115	-109	107
DKK	-56	56	-15	15
EUR	-763	698	-546	511
GBP	-17	17	-20	20
USD	-291	291	-316	316
Totalt	-2 563	2 496	-2 042	2 005

Tabell 14.3 viser sensitiviteten for Statens pensjonsfond Norge ved endring i kredittmarginer på ett prosentpoeng. Beregningene tar utgangspunkt i en tenkt situasjon hvor alle kredittpåslag beveger seg like mye. Beregningene er gjort med utgangspunkt i posisjonene per 31.12 og markedsrenter på samme tidspunkt. Tabell 14.3 er sammenlignbar med tabell 13.7 i note 13 om markedsrisiko.

Et mål på gjennomsnittlig kredittløpetid er kredittdurasjon. Kredittdurasjonen i renteporteføljen var per 31.12.2016 på 2,8 år (2,5 år pr 31.12.2015).

Motpartsrisiko og motregning

Tabell 14.4

Motpartseksposering og motregning per 31.12.2016

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	8 395		8 395				8 395
Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futurekontrakter	7		7				7
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler	1 092		1 092			1 092	-
Uoppgjorte handler	6		6				6
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	16 776		16 776		10 602	6 174	-
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	1 856		1 856			1 856	-
Finansielle derivater	2 641		2 641	1 223	1 302		116
Fordringer	59		59				59
Sum eiendeler	30 832	-	30 832	1 223	11 904	9 122	8 583
Gjeld							
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3 001		3 001		46	2 953	2
Finansielle derivater	1 293		1 293	1 223			70
Sum gjeld	4 294	-	4 294	1 223	46	2 953	72

Tabell 14.5

Motpartseksposering og motregning per 31.12.2015

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	6 983		6 983				6 983
Uoppgjorte handler	10		10				10
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	15 851		15 851		6 612	9 235	4
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	1 945		1 945			1 945	-
Finansielle derivater	2 993		2 993	1 443	1 525		25
Fordringer	57		57				57
Sum eiendeler	27 839	-	27 839	1 443	8 137	11 180	7 079
Gjeld							
Uoppgjorte handler	37		37				37
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 055		5 055		-18	5 073	-
Finansielle derivater	1 603		1 603	1 443			160
Sum gjeld	6 695	-	6 695	1 443	-18	5 073	197

Kolonnen for bruttov verdi i tabell 14.4 og tabell 14.5 viser eksponeringen per 31.12. Balanseført verdi samsvarer med bruttov verdi fratrukket forretninger hvor det er etablert nettingordninger og Folketrygdfondet har til hensikt å avslutte forretningene samtidig.

Rettslig bindende rammeavtaler om netting

Folketrygdfondet har etablert rammeavtaler for finansielle derivater (ISDA) som innebærer at verdien av samtlige avtaler med aktuell motpart inngått under samme rammeavtale skal nettes ved konkurs eller andre gitte forhold hos en av partene. Effekten av slik netting fremkommer i kolonnen for finansielle instrumenter i tabell 14.4 og 14.5. Folketrygdfondet har i tillegg inngått avtale om sikkerhetsstillelse (CSA) som tillegg til disse rammeavtalene (ISDA). I sum innebærer disse avtalene at det er mellomværende mellom motpart og Folketrygdfondet som blir gjenstand for krav ved konkurs. I tabell 14.4 og 14.5 er derfor nettobeløpet for stilt sikkerhet oppgitt, slik at overskytende sikkerhet ikke er innregnet. I SPN note 12 er det totale sikkerhets-

beløpet oppgitt. Mottatt sikkerhet var mindre enn eksponeringen etter fratrukk for nettingavtaler for begge årene. Årsaken til det er at mottatt sikkerhet er basert på markedsverdien to dager tidligere.

For verdipapirutlån er det inngått rammeavtaler (GMSLA) som innebærer at motparten stiller sikkerhet overfor Folketrygdfondet for de verdipapirutlån som er inngått. I tabell 14.4 og 14.5 er stilt sikkerhet som kan nettes mot verdien av verdipapirutlån ved en konkurs eller andre gitte forhold vist, og overskytende stilt sikkerhet er ikke vist. I SPN note 12 er det totale sikkerhetsbeløpet for verdipapirutlån vist. Til høyre i tabell 14.4 og 14.5 er beløp etter mulige nettooppgjør vist. Det er ingen usikret motpartseksponering for verdipapirutlån som følge av at det er stilt mer sikkerhet enn markedsverdien av verdipapirutlån. For gjenkjøps-/gjensalgavtaler er det inngått rammeavtaler (GMRA) som innebærer at Folketrygdfondet for Statens pensjonsfond Norges regning stiller eller mottar tilleggsikkerhet i form av kontanter.

Uoppgjorte handler

Motpartsrisiko knyttet til uoppgjorte handler i verdipapirer (dvs. mot meglere) anses som minimal som følge av at transaksjoner ikke gjøres opp uten samtidig betaling eller levering. Motpartsrisikoen mot meglere er dermed begrenset til tilfeller hvor kjøpt (solgt) verdipapir stiger (synker) i verdi og megler ikke er i stand til å gjennomføre handelen, og videre begrenset i verdi til verdiendring mellom avtalt pris og markedsverdi på oppgjørstidspunktet.

Ved verdipapirutlån begrenses risikoen mot låntager ved at etablert sikkerhet er avtalt levert før utlånte verdipapirer overføres til motparten. Ved tilbakelevering av utlånte verdipapirer skal tilbakeleveringen skje før stilt sikkerhet frigjøres.

For gjennomføring av valutatransaksjoner reduseres oppgjørskrisikoen ved at slike oppgjør gjennomføres i oppgjørssystemer hvor oppgjør skjer ved levering av betaling i én valuta mot betaling i en annen valuta.

Motpartsramme

Nettooppgjør slik det fremkommer i tabell 14.4 og 14.5 med et tillegg for fremtidig utvikling og eventuelle fratrukk for overskytende mottatt sikkerhet er lagt til grunn ved rammeutnyttelse i forhold til fastsatte motpartsrammer. For å begrense tap som følge av motpartsrisiko, har Folketrygdfondet etablert et rammeverk for å fastsette rammer for eksponering mot motparter knyttet til forretninger Folketrygdfondet inngår som del av forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

SPN NOTE 15 LIKVIDITETSRISIKO

Likviditetsrisiko for Statens pensjonsfond Norge er todelt. Det er risikoen for at Folketrygdfondet ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser og det er risikoen for at det ikke er mulig å realisere instrumenter når Folketrygdfondet finner det ønskelig å foreta et salg.

Risikoen for at Folketrygdfondet ikke kan oppfylle sine forpliktelser styres som en integrert del av likviditetsoppfølgingen.

Tidshorisonten til Statens pensjonsfond Norge er lang og lengre enn for mange andre finansinstitusjoner. Det innebærer at Statens pensjonsfond Norge har et særskilt fortrinn fremfor andre investorer ved å kunne høste likviditetspremier i markedene. Risikoen for at det ikke er mulig å realisere instrumenter når Folketrygdfondet finner det ønskelig som ledd i forvaltningen, er spesielt stor som følge av Folketrygdfondets størrelse i markedene. I den operative forvaltningen må derfor høsting av likviditetspremien veies opp mot ønsket om å kunne realisere instrumenter når Folketrygdfondet finner det ønskelig å foreta et salg.

Folketrygdfondets styre har regulert likviditetsrisiko gjennom tre rammer.

For å kunne håndtere en tilbakevektning som innebærer salg av obligasjoner og kjøp av aksjer har styret fastsatt en ramme for likvide papirer i renteporteføljene tilsvarende 10 prosent av Statens pensjonsfond Norge. Denne rammen er gjort gjeldende når aksjeandelen er under 58 prosent, men ikke i perioder en tilbakevektning pågår eller de første seks måneder etter at tilbakevektning er fullført.

Likvide papirer er definert som lån med kredittvurdering lik AAA og netto kontantstrøm i renteporteføljene neste 12 måneder. Det er en egen ramme for statspapirer på 5 prosent.

Folketrygdfondets styre har gjennom å fastsette en ramme på maksimalt 5 prosent netto belåning indirekte regulert Folketrygdfondets evne til å oppfylle betalingsforpliktelsene ved forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. I tabell 15.1 og 15.2 er likviditetsgapet for Statens pensjonsfond Norge vist for ulike tidsrom.

Tabell 15.1

Likviditetsoversikt per 31.12.2016

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
Eiendeler							
Konter og kontantekvivalenter	9 487						9 487
Statsobligasjoner			519	2 643	17 290		18 937
Sertifikater og private obligasjoner	1 508	2 912	6 301	47 866	13 791		68 262
Aksjer						129 692	129 692
Stilt kontantsikkerhet	53						53
Andre eiendeler (fordringer)	78						65
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)	11 126	2 912	6 820	50 509	31 081	129 692	226 496
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	12 550						12 550
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3 001						3 001
Annen gjeld	27						27
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)	15 577						15 577
Finansielle derivater							
Innstrømmer	9 830	472	1 108	3 527	1 634		2 641
Utstrømmer	9 902	510	527	1 797	1 607		1 293
Sum finansielle derivater	-72	-38	581	1 730	27		1 348
Likviditetsgap	-4 523	2 874	7 401	52 239	31 108		212 267

Tabell 15.2

Likviditetsoversikt per 31.12.2015

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
Eiendeler							
Konter og kontantekvivalenter	6 983						6 983
Statsobligasjoner			548	5 074	15 931		20 458
Sertifikater og private obligasjoner	1 144	4 988	7 858	47 182	8 632		65 253
Aksjer						118 047	118 047
Stilt kontantsikkerhet	10						10
Andre eiendeler (fordringer)	78						67
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)	8 215	4 988	8 406	52 256	24 563	118 047	210 818
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	8 661						8 661
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 055						5 055
Annen gjeld	52						52
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)	13 768						13 768
Finansielle derivater							
Innstrømmer	12 485	198	387	1 780	1 339		2 993
Utstrømmer	12 637	261	209	1 006	707		1 603
Sum finansielle derivater	-152	-63	178	774	632		1 390
Likviditetsgap	-5 705	4 925	8 584	53 030	25 195		198 440

SPN NOTE 16 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Statens pensjonsfond Norge blir belastet for forvaltningshonorar til Folketrygdfondet. Se SPN note 9.

SPN NOTE 17 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på den finansielle stilling til Statens pensjonsfond Norge per 31.12.2016.

SPN NOTE 18 BETINGEDE EIENDELER OG FORPLIKTELSER

EU-domstolen fastslo i en prinsippavgjørelse sommeren 2009 at det vil være i strid med prinsippet om fri flyt av kapital/fri etableringsrett å legge et utenlandsk selskap kildeskatt når et sammenlignbart nasjonalt selskap ikke skattlegges tilsvarende.

Svenske skattemyndigheter avviste i 2010 Folketrygdfondets krav om tilbakebetaling av kildeskatt. Avgjørelsen ble påklaget, men deretter stanset i påvente av avgjørelser i to tilsvarende saker. Det er så langt ikke kommet noen avklaring i de to tilsvarende sakene. Folketrygdfondet vil kreve tilbakebetalt SEK 471,9 millioner (SEK 413,9 millioner) i betalt kildeskatt for perioden 2003-2016. Tidligere betalt kildeskatt er kostnadsført og krav på tilbakebetaling er ikke innregnet per 31.12.2016.



Statsautoriserede revisorer
Ernst & Young AS

Grønning Eufemias gate 6, NO-0191 Oslo
Oslo Atrium, Postboks 1156 Sentrum, 0107 Oslo

Foretaksregisteret: NO 976 389 307 MVA
Tlf: +47 24 00 24 00
Fax: +47 24 00 24 01

www.ey.no
Medlemmer av Den norske revisorforening

UAVHENGIG REVISORS BERETNING

Til Finansdepartementet

Uttalelse om revisjonen av årsregnskapet

Konklusjon

Vi har revidert årsregnskapet for Folketrygdfondet som består av balanse per 31. desember 2016, oppstilling over totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapitalen og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger. Regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond Norge inngår som en del av Folketrygdfondets årsregnskap og fremgår av note 18.

Etter vår mening er årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av Folketrygdfondets finansielle stilling per 31. desember 2016, og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet. Forskriften krever at Folketrygdfondets årsregnskap skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond Norge.

Grunnlag for konklusjonen

Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder de internasjonale revisjonsstandardene (ISA-ene). Våre oppgaver og plikter i henhold til disse standardene er beskrevet i avsnittet *Revisors oppgaver og plikter ved revisjon av årsregnskapet*. Vi er uavhengige av selskapet i samsvar med de relevante etiske kravene i Norge knyttet til revisjon slik det kreves i lov og forskrift. Vi har også overholdt våre øvrige etiske forpliktelser i samsvar med disse kravene. Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

Øvrig informasjon

Øvrig informasjon omfatter informasjon i Folketrygdfondets årsrapport bortsett fra årsregnskapet og den tilhørende revisjonsberetningen. Styret og administrerende direktør (ledelsen) er ansvarlig for øvrig informasjon. Vår uttalelse om revisjonen av årsregnskapet dekker ikke øvrig informasjon, og vi attesterer ikke den øvrige informasjonen.

I forbindelse med revisjonen av årsregnskapet er det vår oppgave å lese øvrig informasjon med det formål å vurdere hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom øvrig informasjon og årsregnskapet eller kunnskap vi har opparbeidet oss under revisjonen, eller hvorvidt den ellers viser seg å inneholde vesentlig feilinformasjon. Dersom vi konkluderer med at den øvrige informasjonen vi har mottatt før datoen for revisjonsberetningen inneholder vesentlig feilinformasjon, er vi pålagt å rapportere det. Vi har ingenting å rapportere i så henseende.



Ledelsens ansvar for årsregnskapet

Ledelsen er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet i samsvar med lov og forskrifter, herunder for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet. Forskriften krever at Folketrygdfondets årsregnskap skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond Norge. Ledelsen er også ansvarlig for slik intern kontroll som den finner nødvendig for å kunne utarbeide et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

Ved utarbeidelsen av årsregnskapet må ledelsen ta standpunkt til Folketrygdfondets evne til fortsatt drift og opplyse om forhold av betydning for fortsatt drift. Forutsetningen om fortsatt drift skal legges til grunn for årsregnskapet med mindre ledelsen enten har til hensikt å avvike Folketrygdfondet eller legge ned virksomheten, eller ikke har noe annet realistisk alternativ.

Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet

Vårt mål er å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil, og å avgi en revisjonsberetning som inneholder vår konklusjon. Betryggende sikkerhet er en høy grad av sikkerhet, men ingen garanti for at en revisjon utført i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, alltid vil avdekke vesentlig feilinformasjon. Feilinformasjon kan skyldes misligheter eller feil og er å anse som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke de økonomiske beslutningene som brukerne foretar på grunnlag av årsregnskapet.

Som del av en revisjon i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, utøver vi profesjonelt skjønn og utviser profesjonell skepsis gjennom hele revisjonen. I tillegg:

- identifiserer og anslår vi risikoen for vesentlig feilinformasjon i årsregnskapet, enten det skyldes misligheter eller feil. Vi utformer og gjennomfører revisjonshandlinger for å håndtere slike risikoer, og innhenter revisjonsbevis som er tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon. Risikoen for at vesentlig feilinformasjon som følge av misligheter ikke blir avdekket, er høyere enn for feilinformasjon som skyldes feil, siden misligheter kan innebære samarbeid, forfalskning, bevisste utelatelser, uriktige fremstillinger eller overstyring av intern kontroll;
- opparbeider vi oss en forståelse av den interne kontrollen som er relevant for revisjonen, for å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av Folketrygdfondets interne kontroll;
- vurderer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimaterne og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av ledelsen er rimelige;
- konkluderer vi på om ledelsens bruk av fortsatt drift-forutsetningen er hensiktsmessig og, basert på innhentede revisjonsbevis, hvorvidt det foreligger vesentlig usikkerhet knyttet til hendelser eller forhold som kan skape betydelig tvil om Folketrygdfondets evne til fortsatt drift. Dersom vi konkluderer med at det foreligger vesentlig usikkerhet, kreves det at vi i revisjonsberetningen henleder oppmerksomheten på tilleggsopplysningene i årsregnskapet. Hvis slike tilleggsopplysninger ikke er tilstrekkelige, må vi modifisere vår konklusjon. Våre konklusjoner er basert på revisjonsbevis innhentet frem til datoen for revisjonsberetningen. Etterfølgende hendelser eller forhold kan imidlertid medføre at Folketrygdfondets evne til fortsatt drift ikke lenger er til stede;
- vurderer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet i årsregnskapet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapet gir uttrykk for de underliggende transaksjonene og hendelsene på en måte som gir et rettviseende bilde.

Vi kommuniserer med styret blant annet om det planlagte omfanget av revisjonen, tidspunktet for vårt revisjonsarbeid og eventuelle vesentlige funn i vår revisjon, herunder vesentlige svakheter i den interne kontrollen som vi avdekker gjennom vårt arbeid.



Uttalelse om øvrige lovmessige krav

Konklusjon om årsberetningen

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til disponering av resultatet er konsistente med årsregnskapet og i samsvar med lov og forskrifter.

Konklusjon om registrering og dokumentasjon

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, og kontrollhandlinger vi har funnet nødvendige i henhold til internasjonal standard for attestasjonsoppdrag (ISAE) 3000 «Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon», mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av Folketrygdfondets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringssskikk i Norge.

Oslo, 28. februar 2017
ERNST & YOUNG AS

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Eirik Tandrevold', is written over a light blue horizontal line.

Eirik Tandrevold
statsautorisert revisor

ftf.no

Folketrygdfondet

Haakon VIIIs gate 2
Postboks 1845 Vika, 0123 Oslo
Tlf: 23 11 72 00
folketrygdfondet@ftf.no