



Innhold

Innledning

- [1 Historien](#)
- [2 Nøkkeltall](#)
- [3 Formålet](#)
- [6 Hovedpunkter](#)
- [7 Utvikling og ansvar v/adm. direktør Olaug Svarva](#)

Årsberetning

- [10 Årsberetning for 2017](#)
- [18 Styret i Folketrygdfondet](#)

Folketrygdfondet

- [22 Investeringsfilosofi](#)
- [26 Risikostyring](#)
- [30 Organisasjon](#)

Forvaltning SPN

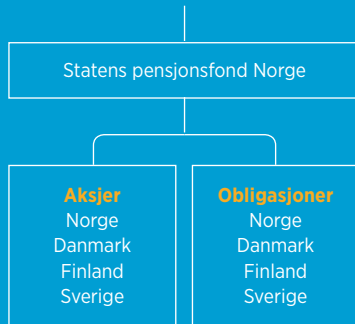
- [42 Resultat for 2017](#)
- [54 Avkastning 1998-2017](#)
- [58 Finansiell risikostyring](#)

Eierrapporten

- [66 Folketrygdfondets eierrolle](#)
- [78 Dette er vi opptatt av](#)
- [88 Dialog](#)
- [90 Generalforsamlinger](#)
- [94 Valgkomiteer og styrende organer](#)
- [95 Utvikling av beste praksis](#)
- [97 Renteporteføljen](#)

- [ftf.no](#)
- Regnskap**
- [Regnskap for Folketrygdfondet](#)

Folketrygdfondet



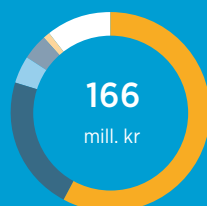
Folketrygdfondet er et særlovsselskap som forvalter Statens pensjonsfond Norge. Kapitalen står som innskudd i Folketrygdfondet og investeres i Folketrygdfondets navn.

Antall ansatte 2017 / 2016

50

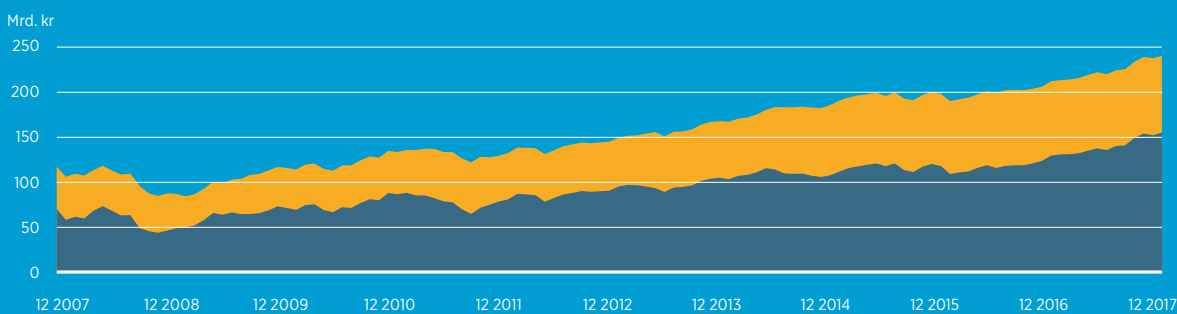
51

Administrasjonskostnader 2017



Personalkostnader	58,0 %
IKT- og systemkostnader	22,0 %
Depotkostnader	4,3 %
Lokaler etc.	4,3 %
Konsulentbistand	0,9 %
Andre kostnader	10,5 %

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 avvirket, 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

		2017	2016	2015	2014	2013
Forvaltningshonorar	mill. kroner	166	172	168	144	145
Personalkostnader	mill. kroner	96	103	64	73	76
Avskrivninger og andre driftskostnader	mill. kroner	70	69	74	69	68
Folketrygdfondets egenkapital	mill. kroner	60	75	72	28	47

Statens pensjonsfond Norge

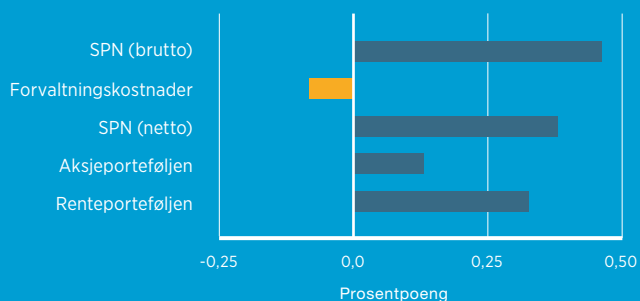
RESULTAT/AVKASTNING		2017	2016	2015	2014	2013
Resultat	mill. kroner	27 943	13 827	12 776	17 894	22 648
SPNs avkastning	prosent	13,2	7,1	7,0	10,7	15,7
Differanseavkastning	prosentpoeng	0,5	1,2	0,5	2,1	-0,9
Avkastning aksjeporteføljen	prosent	19,3	10,5	9,9	10,7	24,2
Differanseavkastning aksjeporteføljen	prosentpoeng	0,2	1,8	0,7	3,3	-2,1
Avkastning renteporteføljen	prosent	3,6	2,2	2,9	9,8	3,1
Differanseavkastning renteporteføljen	prosentpoeng	0,8	0,4	0,2	0,6	0,8
Forvaltningshonorar	prosent	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
SPNs avkastning etter forvaltningskostnader	prosent	13,2	7,0	6,9	10,6	15,6

Kapital

Statens kapitalinnskudd *	mill. kroner	240 206	212 267	198 440	185 664	167 770
Aksjeporteføljen	mill. kroner	155 023	129 756	118 161	107 866	105 072
	prosent	64,5	61,1	59,5	58,1	62,6
Renteporteføljen	mill. kroner	85 204	82 538	80 294	77 838	62 736
	prosent	35,5	38,9	40,5	41,9	37,4

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

Bidrag til differanseavkastning 2017



Differanseavkastningen til Statens pensjonsfond Norge ble i 2017 på 0,46 prosentpoeng (brutto). Forvaltningskostnader utgjorde 0,07 prosentpoeng.

Bedre avkastning for aksjeporteføljen enn for referanseindeksen for aksjer ga et bidrag på 0,14 prosentpoeng til differanseavkastningen for Statens pensjonsfond Norge.

Bedre avkastning for renteporteføljen enn referanseindeksen for renter, ga et bidrag til differanseavkastningen på 0,32 prosentpoeng.

Publisert på ftf.no

I forbindelse med årsrapporten 2017:

- Regnskap for Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norge
- Porteføljeoversikter
- GIPS®-rapport
- Månedlige avkastningstall for Statens pensjonsfond Norge
- Risikostjustert avkastning 2017

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 ANSVAR ER Å FORVALTE FELLESKAPETS FINANSIELLE VERDIER

Folketrygdfondet er en ansvarlig, aktiv og langsiktig investor med mål om høyest mulig avkastning over tid.

En rød tråd i denne årsrapporten er ansvar. Mellom kapitlene møter du noen av våre medarbeidere som forteller om hvordan de er seg sitt ansvar bevisst – på jobb i fellesskapets tjeneste.

GRY SCHIANDER

Porteføljeforvalter i
renteavdelingen

» De fleste ønsker å ha ansvar – og vokser på det.

HVIS JEG SKULLE FORKLART for mine barn hva ansvar er, ville jeg sagt at det handler om å forstå det man gjør – og at det man gjør påvirker andre. Når man tar hensyn til andre, viser man ansvar.

Det føles godt å bli ansvarliggjort. I mitt arbeid er jeg så heldig å bli tildelt ansvar, ikke bare oppgaver. Jeg tror det ligger i den norske folkesjela å ønske å bidra. Vi er oppvokst i et samfunn der man tar ansvar, der dugnadsånden ligger til grunn. Det synes jeg er veldig fint.



HOVEDPUNKTER

138 selskaper

Ved årets slutt var det 138 selskaper i aksjeporteføljen. Det er 8 selskaper færre enn ved utgangen av 2016.

301 utstedere

Ved utgangen av 2017 var renteporteføljen investert i lån utstedt av 301 ulike utstedere. Dette er en oppgang fra 291 ved utgangen av 2016.

5,1 prosent

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

50 ansatte

Folketrygdfondet hadde ved årsskiftet 50 ansatte, og samlede administrasjonskostnader utgjorde 166 millioner kroner i 2017. I en årlig evaluering som gjøres på oppdrag fra Finansdepartementet utmerker Folketrygdfondet seg med lave kostnader sammenlignet med andre forvaltere internasjonalt.

13,2 prosent

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var på 13,2 prosent i 2017.

240,2 milliarder

Markedsverdien av Statens pensjonsfond Norge økte fra 212,3 milliarder kroner i 2016 til 240,2 milliarder kroner i 2017.

0,5 prosentpoeng

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var 0,5 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning. Aksjeporteføljen bidro med 0,1 prosentpoeng til meravkastningen, mens renteporteføljen bidro med 0,3 prosentpoeng.

0,6 prosentpoeng

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

1 nytt veiledningsdokument

I 2017 lanserte vi et nytt veiledende dokument om strategi, kapitalstruktur og finansielle mål. Til sammen har vi syv veiledende dokumenter som formidler våre krav til selskapene vi er investert i.

137 dialoger

Folketrygdfondet hadde 137 dialogmøter med 51 ulike norske selskaper i 2017.

32 stemmer mot styreforslag

I 32 saker på generalforsamlinger i norske, danske, finske og svenske selskaper stemte vi mot styrenes forslag.

8 valgkomiteer

I 2017 var Folketrygdfondet representert i 8 valgkomiteer i norske selskaper, og deltok i tillegg i 3 bedriftsforsamlinger.

UTVIKLING OG ANSVAR

I 2017 ble den internasjonale økonomiske utviklingen bedre enn ventet for første gang på lenge. Etter mange år med skuffende vekst i kjølvannet av finanskrisen har Europa endelig kunnet notere seg for et bredt basert oppsving og tiltakende optimisme.

Folketrygdfondet har enda et år kunnet legge en hyggelig avkastning på fellesskapets sparebøsse. I tillegg til at en god økonomisk utvikling løftet finansmarkedene, fortsatte Folketrygdfondets aktive forvaltning å skape verdier utover markedsavkastningen. Vi gleder oss over en gjennomsnittlig årlig avkastning siste ti år på 7,5 prosent (hvorav 0,9 prosentpoeng reflekterer aktiv forvaltning), samtidig som vi minner oss selv og andre om at fremtiden er usikker og finansmarkedene lunefulle.

Når selskapenes inntjening nå har fått seg et etterlengt løft, er det ikke bare takket være sterkere etterspørsel etter deres varer og tjenester. Det er også en rivende utvikling på tilbudssiden. I vår portefølje ser vi mange eksempler på bedrifter som er dynamiske og legger om til smartere og mer effektiv drift.

Det er bare tre år siden oljesektoren og norsk økonomi ble truffet av et stort oljeprisfall, men inntjeningen til selskapene på Oslo Børs klatrer allerede til nye høyder. Noe skyldes en ekspansiv økonomisk politikk, men mye av forklaringen ligger nettopp i god omstillingsevne, både i og mellom bedrifter. Ved å tilegne seg ny innsikt og ta i bruk moderne teknologi legger selskapene grunnlaget for fremtidig lønnsomhet.

Omstillingsevne, langsiktig perspektiv og bærekraftig forretningsmodell er stikkord som går igjen i vår dialog med selskapene. Vi ønsker god avkastning på fellesskapets sparepenger ikke bare i dag og i morgen, men

i mange år fremover. Det er derfor gledelig å se at styre og ledelse i en rekke selskaper tar på alvor de utfordringer og muligheter som ligger lenger frem enn neste kvartalsrapport.

Risiko forbundet med klimaendringer er et slikt krevende tema som krever et langsiktig perspektiv. Det handler ikke bare om å ta felles ansvar for å unngå høy temperaturøkning, men også om å tenke gjennom hvordan klimaendringer og overgangen til et lavkarbonsamfunn kan påvirke virksomhetens forretningsmodell, både positivt og negativt.

Et større skift ser ut til å være i emning på dette området. Hensyn til miljø, samfunn og selskapsstyring integreres nå i bedriftenes virksomhet i større grad. Det er ikke lenger bare en sideaktivitet. At disse temaene integreres er nødvendig for at vi skal ha tillit til at forretningsmodellene er bærekraftige under ulike scenarier, og at selskapene dermed fortjener å få tilgang til kapital.

I denne årsrapporten har vi valgt «ansvar» som et særskilt tema. Folketrygdfondets overordnede ansvar er å forvalte fellesskapets midler på en god måte. Det betyr at vi skal investere klokt i lønnsomme bedrifter, og utøve et skjønnsomt eierskap for å fremme verdiskapingen. Mellom kapitlene i denne årsrapporten kan man lese hvordan en håndfull av våre dyktige medarbeidere tolker begrepet «ansvar» med utgangspunkt i egen jobb – i fellesskapets tjeneste.



Olaug Svarva
Administrerende direktør



SHAFIQ MOHAMMAD

Økonomikonsulent i
økonomiavdelingen

» Ansvarlighet er mer betinget av kunnskap enn kultur.

JEG HAR INNTRYKK AV AT nordmenn er opptatt av ansvarlighet. Det henger nok sammen med at vi er generelt kunnskapsrike og har stor tilgang på informasjon. For å ta riktige avgjørelser, må man vite hva som er rett. Dette forplikter også; vi har et ansvar for å dele av kunnskapen vår, også på tvers av landegrenser.

Jeg jobber mye med rapportering, og da er det viktig å levere kvalitet innenfor fristene som er satt. Å holde avtaler og bidra der man kan, det er å vise ansvar. Samtidig er ikke ansvarlighet noe som bare skal gjelde i arbeidstiden. Det bør være til stede i alt man gjør, alltid.

ÅRSBERETNING 2017

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 240 206 millioner kroner av Folketrygdfondets samlede balanse på 240 327 millioner kroner per 31. desember 2017. Dette er en økning på 27 939 millioner kroner siden 31. desember 2016.

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 166 (2016: 172) millioner kroner i 2017, og er i sin helhet forvaltningshonorar fra Statens pensjonsfond Norge. Dette utgjør om lag 7,4 basispunkter regnet som gjennomsnittlig andel av statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge.

Folketrygdfondets samlede kostnader var på 166 (172) millioner kroner i 2017. Av dette er 96 (103) millioner kroner lønnskostnader. Dette er en reduksjon på 6 millioner kroner sammenlignet med 2016. Reduksjonen skyldes blant annet at det i 2016 ble foretatt et sluttoppgjør i Statens pensjonskasse (SPK) for oppsatte rettigheter knyttet til pensjon. Endringen ga en ekstra kostnad i 2016 på 12 millioner kroner. Andre

driftskostnader og avskrivninger utgjør 70 millioner kroner, hvorav største post er IKT- og systemkostnader på 36 millioner kroner.

Finansdepartementet har for 2017 lagt til grunn et utbyttekrav på 0,6 millioner kroner, og styret foreslår dette beløpet utbetalt som utbytte for 2017.

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 2016, som ble ferdigstilt høsten 2017, 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 2016 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 var per 31. desember 2017 60,3 millioner kroner, mot 75,2 millioner kroner per 31. desember 2016. Nedgangen i Folketrygdfondets egenkapital skyldes tilbakebetaling av innskutt egenkapital med 15,3 millioner kroner. Det reduserte egenkapitalbehovet henger sammen med overgang fra en ytelsesbasert til en innskuddsbasert pensjonsordning.

Styret foreslår følgende disponering av totalresultatet på 1,1 millioner kroner: utbytte 0,6 millioner kroner og overføring til annen egenkapital 0,5 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.

Folketrygdfondet har benyttet Ernst & Young AS til å verifisere Folketrygdfondets etterlevelse av GIPS-standarden for avkastningsberegninger.

Styret anser kontrollmiljøet og kontrollsystemene i Folketrygdfondet som gode, og det er ikke avdekket vesentlige operasjonelle feil i 2017.

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.

Attestasjonsoppdraget for 2017 omhandler Folketrygdfondets utforming og implementering av rammeverket for godkjenning av finansielle instrumenter og nye motparter, samt Folketrygdfondets etterlevelse av mandatets § 4-10 om godkjenning av alle finansielle instrumenter og nye motparter for perioden etter 2011. Ernst & Young AS konkluderer i oppdragsrapporten med at Folketrygdfondets rammeverk for godkjenning av finansielle instrumenter og motparter i det alt vesentlige er utformet i samsvar med målekriteriene, og at Folketrygdfondet i det alt vesentlige har etterlevd rammeverket slik det er utformet i perioden 2011-2017.

Organisasjon

Folketrygdfondets virksomhet, som er lokalisert i Oslo, omfatter kapitalforvaltning 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. Eksempelvis vektlegger Folketrygdfondet løpende arbeid med å redusere sin avfallsproduksjon, foreta ansvarlige innkjøp, ha effektiv ressursutnyttelse og tilrettelegge for gjenbruk.

Ved utgangen av 2017 hadde Folketrygdfondet 50 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. Medarbeidernes samlede kompetanse er Folketrygdfondets viktigste ressurs for å nå fastsatte mål og levere gode resultater. 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 2017 var 36 prosent av de 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 i de ulike faggruppene. Folketrygdfondet har heller ikke avdekket kjønns-messige forskjeller med hensyn til arbeidstidsordninger eller kompetanseutviklingsmuligheter i 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.

Sykefraværet var siste år på 2,7 prosent, hvorav langtidsfraværet utgjorde 1,1 prosent. Folketrygdfondet har etablert gode interne rutiner for oppfølging av sykefravær. 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 i finansielle instrumenter, 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 våre ansatte er godt kjent med

Folketrygdfondets etiske retningslinjer, og det er i løpet av året ikke registrert brudd på retningslinjene.

Folketrygdfondets styre har fastsatt varslingsrutiner som angir fremgangsmåte ansatte kan benytte for å varsle om kritikkverdige forhold. Rutinene gjennomgås årlig med alle ansatte.

Folketrygdfondet har også i 2017 hatt en ordning med variabel avlønning for alle ansatte, med unntak av administrerende direktør. Variabel lønn brukes som et strategisk virkemiddel for å bidra til at Folketrygdfondet når sine kortsiktige og langsiktige mål. Folketrygdfondets ordning med variabel lønn er, med nødvendige tilpasninger, i tråd med prinsippene i forskrift av 1. desember 2010 nr. 1507 om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond. Selv om forskriften nå erstattes av tilsvarende bestemmelser i annen lovgivning, legges forskriften fortsatt til grunn for Folketrygdfondets ordning med variabel lønn.

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 syv styremøter i løpet av 2017, med et gjennomsnittlig oppmøte på 94 prosent blant styrets faste medlemmer.

Finansdepartementet oppnevnte fra 16. mai 2017 Siri Teigum som ny styreleder i Folketrygdfondet. Fra samme tidspunkt ble Liselott Kilaas og Bjørn Østbø oppnevnt som nye styremedlemmer. Styreleder Erik Keiserud og styremedlem Bernt Arne Ødegaard trådte samtidig ut av styret. Varamedlem Anne Kvam og ansattevalgt styremedlem Henrik Fosby fratrådte styret høsten 2017. Christine Tørklep er oppnevnt som nytt varamedlem etter Anne Kvam, og Terje Loven overtok som ansattevalgt styremedlem etter Henrik Fosby. Styret vil takke uttredende styreleder, styremedlemmer og varamedlem for deres innsats i Folketrygdfondets styre.

Styrets arbeidsutvalg består av styrets leder og nestleder. Bjørn Østbø er valgt som ny nestleder etter Siri Teigum. Arbeidsutvalgets mandat innebærer blant annet at enkeltplasseringer som anses å reise prinsipielle spørsmål skal drøftes med arbeidsutvalget før investeringsbeslutning fattes. Det ble ikke avholdt møter i arbeidsutvalget i løpet av 2017.

Styret har opprettet et saksforberedende revisjons-

utvalg som blant annet skal forberede styrets arbeid i forbindelse med regnskapsrapporteringer og tilhørende internkontroll. Revisjonsutvalget besto i perioden 1. januar til 14. juni av Einar Westby (leder), Marianne Hansen og Renate Larsen. I perioden fra og med 14. juni har revisjonsutvalget bestått av Einar Westby (leder), Marianne Hansen og Liselott Kilaas. Utvalget avholdt fem møter i 2017. Det var ett forfall til disse møtene.

Styret har også opprettet et saksforberedende risikoutvalg. Risikoutvalget skal blant annet forberede styrets arbeid i forbindelse med finansiell og operasjonell risikostyring, internkontroll og den årlige risikoanalysen. Risikoutvalget besto i perioden 1. januar til 14. juni av Siri Teigum (leder), Trond M. Døskeland og Einar Westby. I perioden fra og med 14. juni har risikoutvalget bestått av Trond M. Døskeland (leder), Bjørn Østbø og Hans Aasnæs. Utvalget avholdt fire møter i 2017. Det var ett forfall til disse møtene.

Styrets godtgjørelsesutvalg besto i perioden 1. januar til 15. mai av Erik Keiserud (leder), Anne Kvam og Hans Aasnæs. I perioden fra og med 15. mai til 26. september besto godtgjørelsesutvalget av Siri Teigum (leder), Anne Kvam og Hans Aasnæs. Fra og med 27. september har utvalget bestått av Siri Teigum (leder), Renate Larsen og Hans Aasnæs. Godtgjørelsesutvalgets mandat er å forberede alle saker knyttet til lønn og annen godtgjørelse som skal besluttes av styret. Det var fire møter i dette utvalget i løpet av året, og det var 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. Det er også styret som fastsetter strategisk plan for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. I 2017 gjennomførte styret en omfattende prosess og la ned et betydelig arbeid med revisjon av denne planen, og ny strategisk plan ble fastsatt i desember. Styret gjennomgår jevnlig de investeringsstrategiske forutsetningene, og oppdateres gjennom året om markedsmessige forhold som kan ha betydning for investeringene. Som grunnlag for Folketrygdfondets ansvarlige forvaltningsvirksomhet 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 2017 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. Styret vil rette en særlig takk til Olaug Svarva, som etter nesten 12 år ønsket å fratru stillingen som administrerende direktør fra 1. februar 2018. Folketrygdfondet har i Svarvas tid som leder levert meget gode avkastningsresultater og etablert seg som en viktig aktør i norsk næringsliv. Styret takker for den betydelige innsatsen hun har gjort i sin periode som Folketrygdfondets administrerende direktør.

STATENS PENSJONSFOND NORGE

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 er i 2017 ikke avdekket brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet. Det er imidlertid avdekket brudd på styrets ramme for motpartsrisiko for to norske banker. Bruddene skjedde i forbindelse med tidsinnskudd. For begge bankene ble ratingen

reduert til BBB, som er lavere enn den fastsatte minimumsgrensen på BBB+. Tidsinnskuddene i de to aktuelle bankene ble avsluttet. Det er ikke avdekket ytterligere brudd på rammer fastsatt av 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 2017 ligget godt innenfor rammen på tre prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt.

Resultatregnskap og balanse

Totalresultatet på 27 939 (2016: 13 827) millioner kroner for Statens pensjonsfond Norge består av et porteføljeresultat på 28 105 (13 999) millioner kroner fratrukket forvaltningskostnader på 166 (172) millioner kroner. Totalresultatet er lagt til statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge per 31. desember 2017.

Statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 240 206 millioner kroner, mot 212 267 millioner kroner ved utgangen av 2016.

Avkastningsutviklingen

Den globale veksten fortsatte å øke gjennom 2017 og bidro med det til oppgang for aksjemarkedene. På Oslo Børs var oppgangen sterkest i andre halvår, blant annet som følge av stigende råvarepriser med tilhørende økte inntekter for flere av selskapene på børsen. Utviklingen for obligasjonsmarkedet var i 2017 preget av et fortsatt lavt rentenivå og at kredittpremiene selskapene må betale utover statsrente ble ytterligere redusert.

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge ble 13,2 prosent i 2017. Det var 0,5 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Avkastningsforskjellen mellom de faktiske investeringene og referanseindeksen omtales som brutto meravkastning, og er et mål på de resultater Folketrygdfondet har oppnådd i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Begrepet netto meravkastning fokuserer på meravkastningen etter fratrukket av forvaltningskostnadene. I 2017 var forvaltningskostnadene på 0,074 prosentpoeng, hvilket innebærer at netto meravkastning for 2017 var 0,4 prosentpoeng.

For tiårsperioden 2008-2017 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen vært 7,5 prosent. Dette er 0,9 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i

tilsvarende periode. Målt ved relativ volatilitet (standardavviket til meravkastningen over tid) var risikoen på 1,1 prosentpoeng for tiårsperioden. Informasjonsraten til Statens pensjonsfond Norge, som er forholdstallet mellom relativ avkastning og relativ volatilitet, var for tiårsperioden på 0,7. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært god. Også målt ved andre risikjusterte måltall er resultatene til Statens pensjonsfond Norge over tid 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 2017 og for den siste tiårsperioden er godt, både samlet sett og for de tre hovedgruppene isolert.

Aksjeforvaltningen

Markedsverdien av aksjeforføljen beløp seg ved utgangen av 2017 til 155 023 millioner kroner, mot 129 756 millioner kroner året før. Aksjeandelen var per 31. desember 2017 på 64,5 prosent.

Ved årsslutt var aksjeforføljen investert i totalt 54 selskaper notert på Oslo Børs og 84 selskaper notert på børs i Sverige, Danmark og Finland.

Avkastningen for aksjeforføljen ble 19,3 prosent for 2017, hvilket er 0,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

For tiårsperioden 2008-2017 er gjennomsnittlig årlig avkastning 7,0 prosent, noe som er 1,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning etter fradrag for forvaltningskostnader. Målt ved relativ volatilitet (standardavviket til meravkastningen over tid) var risikoen på 1,9 prosentpoeng for tiårsperioden. Informasjonsraten til Statens pensjonsfond Norge, som er forholdstallet mellom relativ avkastning og relativ volatilitet, var for tiårsperioden på 0,5. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært god for aksjeforvaltningen isolert sett.

Renteforvaltningen

Markedsverdien av renteforføljen beløp seg per 31. desember 2017 til 85 204 millioner kroner, mot 82 538 millioner kroner året før.

For renteforføljen ble resultatet i 2017 en avkastning på 3,6 prosent, som er 0,8 prosentpoeng bedre enn avkastningen for referanseindeksen.

For tiårsperioden 2008-2017 var den gjennomsnittlige årlige avkastningen 6,3 prosent. Dette er 0,9 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 1,3. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært god for renteforvaltningen isolert sett.

Avledede strategier

Det er verdipapirutlån som så langt har utgjort hoveddelen av avledede strategier. Ved utgangen av 2017 utgjorde utlånte aksjer om lag 10,6 prosent av den samlede aksjeforføljen. Tilsvarende utgjorde utlånte obligasjoner om lag 8,5 prosent av obligasjonsporteføljen.

I 2017 var bidraget til meravkastningen fra avledede strategier for Statens pensjonsfond Norge samlet på 5,6 basispunkter, mot 7,0 basispunkter i 2016. I 2016 var inntjeningen fra aksjeutlån særskilt god som følge av høy margin på aksjeutlån i enkelte selskaper. Bidraget fra avledede strategier har økt de siste årene, og utgjorde gjennomsnittlig 2 basispunkter årlig for siste tiårsperiode.

Kildeskatt

EU-domstolen har i flere saker fastslått 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.

Med grunnlag i ovennevnte fremsatte Folketrygdfondet krav overfor svenske skattemyndigheter om tilbakebetaling av tidligere betalt kildeskatt. Svenske skattemyndigheter avviste i 2010 Folketrygdfondets krav. Avgjørelsen ble påklaget, men deretter stanset i påvente av Högsta förvaltningsdomstolens avgjørelser i to tilsvarende saker. Disse sakene ble avgjort i 2017, med negativt utfall for saksøkerne. Folketrygdfondet valgte likevel å videreføre sin klage, men fikk høsten 2017 ikke medhold i sitt skattekrav i Förvaltningsrätten. Med bakgrunn i at Folketrygdfondet nå har mottatt avslag både fra svenske skattemyndigheter og fra Förvaltningsrätten, har Folketrygdfondet etter en helhetlig vurdering valgt ikke å anke saken.

Aktiv forvaltning

Folketrygdfondet skal være en ansvarlig kapitalforvalter som bidrar til verdiskaping og oppnår mer-

avkastning 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 virker stabiliserende på kapitalmarkedene. Samtidig er den 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 eierskapsrollen i seg selv krever en aktiv forvaltning av porteføljen for å kunne utøves på en meningsfull måte. 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 som årlig snitt vært på 0,9 prosentpoeng, som er betydelig høyere enn den etablerte målsettingen om en årlig meravkastning på 0,4 prosentpoeng.

Siden investeringsmuligheter og forventet avkastning varierer over tid, skal også Folketrygdfondets risikotaking variere over tid. I tråd med dette har Folketrygdfondets aktive risikotaking 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 fordi Folketrygdfondet gjennom eierskapsutøvelsen får bedre

innsikt og forståelse i selskapenes drift og strategi.

Folketrygdfondet er en stor investor i det norske markedet. Ved siste årsskifte eide Folketrygdfondet norske aksjer tilsvarende 5,1 prosent av samlet markedsverdi for aksjer notert på Oslo Børs (VPS-registrert). Folketrygdfondet eide samtidig 3,2 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 eierrapporten som en del av års-

rapporten. I tillegg oppdateres løpende informasjon om Folketrygdfondets eierskapsutøvelse på Folketrygdfondets hjemmeside www.ftf.no.

MILJØ, SAMFUNNSMESSIGE FORHOLD OG SELSKAPSSTYRING

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.

Forventninger til selskapene

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. Standardene fremgår i FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper og i Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES).

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

Dialog og oppfølging

Kunnskap om vesentlige risikoer og muligheter knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring og hvordan selskapene håndterer disse, inngår i analysen av selskapene. 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 søke å påvirke selskapene i en retning som anses forenlig med Folketrygdfondets prinsipper og forventninger.

I 2017 hadde Folketrygdfondet samtaler med 51 selskaper om blant annet strategi og sentrale eierspørsmål, herunder miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring. Folketrygdfondets møter med selskapene vil ofte være på høyt nivå i organisasjonene. I 2017 var 67 prosent av møtene med selskapets ledelse, 16 prosent med selskapenes styreledere og 13 prosent med selskapenes valgkomiteer.

Vesentlighet og prioriterte områder

Folketrygdfondet analyserer og følger opp temaer som er vesentlige for den samlede porteføljen og for det enkelte selskap.

Gjennom 2017 har Folketrygdfondet spesielt fulgt opp temaer med enkelt-selskaper som hører inn under hovedkategoriene klima, korrupsjonsbekjempelse samt menneske- og arbeidstakerrettigheter. Dette er brede kategorier som omfatter mange ulike temaer, og hva som tas opp varierer fra selskap til selskap. For 2018 planlegges det å opprettholde fokuset på vesentlige temaer innenfor disse områdene.

Klima

Som langsiktig investor er Folketrygdfondet opptatt av hvordan selskapene håndterer risiko og muligheter knyttet til klima.

I 2017 utførte Folketrygdfondet for femte gang en utslippsanalyse av aksjeporteføljen. Analysen er et verktøy for å få økt forståelse av den finansielle risikoen knyttet til fremtidig pris på utslipp. I 2017 var klima tema i Folketrygdfondets dialog med åtte selskaper. I den forbindelse ga Folketrygdfondet blant annet uttrykk for sin forventning om at selskapene identifiserer, håndterer og rapporterer om vesentlige trusler og muligheter relatert til klima.

Korrupsjonsbekjempelse

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

Tilnærming til korrupsjonsbekjempelse var tema i dialogen med åtte selskaper i 2017.

Menneske- og arbeidstakerrettigheter

Folketrygdfondet forventer at selskaper unngår og forebygger brudd på menneske- og arbeidstakerrettigheter. I 2017 var Folketrygdfondet i dialog med 11 selskaper med antatt risikoeksponering på dette området. Temaene omfatter blant annet selskaper med virksomhet eller verdikjede i land preget av fattigdom, svake offentlige institusjoner eller ikke-demokratisk styring. Det er i tillegg et økende antall selskaper som er eksponert for risiko knyttet til krenkelse av retten til privatliv.

FREMTIDSUTSIKTER

Ved inngangen til 2018 er det forventninger om at oppsvinget i internasjonal økonomi fortsetter, med noe høyere inflasjon og utsikter til et stigende rentenivå. Det er samtidig strukturelle og politiske utviklingstrekk som skaper usikkerhet. Det gir utfordringer for næringslivet og gjør forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge krevende, til tross for den optimisme som har preget kapitalmarkedene i lang tid.

Verdensøkonomien er preget av økonomiske reformer i Kina, politiske endringer i EU, og et USA som vektlegger ekspansiv finanspolitikk, deregulering og proteksjonisme. Rask teknologisk utvikling og digitalisering, så vel som klimarelaterte problemstillinger, skaper utfordringer og muligheter for selskapene, og for Folketrygdfondet som kapitalforvalter.

Etter en svakere økonomisk utvikling i kjølvannet av det kraftige oljeprisfallet fra 2014 er norsk økonomi i bedring. Omstilling og god vekst i andre bransjer enn oljeservicenæringen har, i kombinasjon med en svak krone, bidratt til bedre inntjening i selskapene og nye rekorder på Oslo Børs. En fortsatt ekspansiv pengepolitikk har også trukket i samme retning, både i Norge og internasjonalt.

Folketrygdfondets investeringsvirksomhet bidrar med kapital og eierskapsutøvelse som støtter opp om lønnsomme bedrifter og arbeidsplasser over tid. Vi anser spørsmål knyttet til strategi og kapitalstruktur som svært viktige, og dialogen med selskapene er i denne sammenheng av stor betydning.

Folketrygdfondets investeringsvirksomhet er rettet inn mot å skape høyest mulig avkastning over tid innenfor de risikorammer som er fastsatt av Finansdepartementet. Med stadig høyere kurser er risikopremiene i kapitalmarkedene satt under press, samtidig som volatiliteten i markedene er på et historisk lavt nivå. Etter mange år med god avkastning tilsier historiske erfaringer noe mer nøkterne forventninger til fremtiden. Strategien om å være en langsiktig og motsyklisk investor har over tid bidratt til en høyere avkastning enn referanseindeksen som Folketrygdfondet måles mot, men styret er forberedt på perioder der det vil være vanskelig å oppnå meravkastning.

Oslo, 20. februar 2018



SIRI TEIGUM
styrets leder



BJØRN ØSTBØ
styrets nestleder



MARIANNE HANSEN



LISELOTT KILAAS



RENATE LARSEN



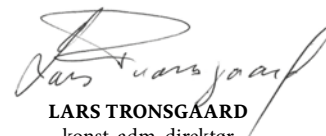
EINAR WESTBY



HANS AASNÆS



TERJE LOVEN
ansattevalgt styremedlem



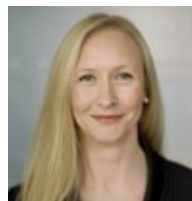
LARS TRONSGÅRD
konst. adm. direktør

STYRET I FOLKETRYGDFONDET



SIRI TEIGUM
Styreleder, Oslo

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2015 og styreleder fra 16. mai 2017. Siri Teigum er partner i advokatfirmaet Thommessen, hvor hun leder firmaets arbeid med EU/EØS- og konkurranserett. Siri Teigum er styremedlem i Gyldendal ASA. Hun har juridisk embedseksamen fra Universitetet i Oslo og EU-rett fra College of Europe.



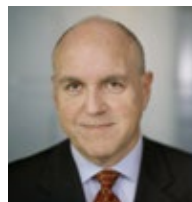
RENATE LARSEN
Tromsø

Oppnevnt som styremedlem fra 1. januar 2013. Renate Larsen er utdannet siviløkonom fra Norges Handelshøyskole. Hun er adm. direktør i Norges sjømatråd. Før det kom hun fra stillingen som adm. direktør i Lerøy Aurora AS. Renate Larsen er styreleder i Hålogaland Teater og styrets nestleder ved Fakultet for biovitenskap, fiskeri og økonomi ved UiT Norges arktiske universitet.



BJØRN ØSTBØ
nestleder, Tertnes

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2017. Bjørn Østbø er siviløkonom og har høyere avdelings eksamen fra Norges Handelshøyskole. Østbø driver egen investerings- og rådgivningsvirksomhet og er styremedlem bl.a. i Helse Bergen, SIVA og Universitetet i Bergen. Han var administrerende direktør i Silver Pensjonsforsikring AS under offentlig administrasjon 2017-18. Han har tidligere bl.a. vært konserndirektør i DNB og administrerende direktør i Vital Forsikring og Vital Eiendom, og direktør og partner i First Securities.



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.



MARIANNE HANSEN
Steigen

Oppnevnt som styremedlem til Folketrygd-fondets 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 fra Norges landbrukshøyskole og autorisert finansanalytiker (AFA), og har i tillegg høyere avdelings eksamen fra Norges Handelshøyskole. 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 Pensjonsforsikring AS.



LISELOTT KILAAS
Oslo

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2017. Liselott Kilaas er utdannet matematiker fra Universitetet i Oslo og Master of Business Administration fra IMD i Lausanne i Sveits. Hun sitter i styret i DNV GL og Orkla. Hun har tidligere blant annet sittet 12 år i Hovedstyret i Norges Bank. Liselott Kilaas har internasjonal erfaring fra ulike lederposisjoner, de siste 10 årene i Aleris, skandinavisk helse- og omsorgsforetak, hvorav de siste tre årene som konsernsjef.



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.



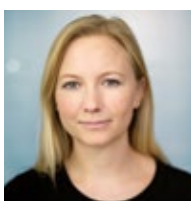
CHRISTINE TØRKLEP
Nesoddtangen
Fast varamedlem

Oppnevnt som fast møtende varamedlem fra 1. desember 2017. Christine Tørklep har utdanning som høyskoleingeniør i miljøteknikk fra Universitetet i Agder, MSc Environmental Strategy fra University of Surrey, og MBA i økonomisk styring og ledelse fra Norges Handelshøyskole. Hun er daglig leder i rådgivnings-selskapet Curie AS, styremedlem i Statskog SF, Greenstat AS, Teknologirådet og Klimarådet (KLD). Christine Tørklep har tidligere jobbet som analytiker, porteføljeforvalter og leder for bærekraftige investeringer i Storebrand Kapitalforvaltning, samt Key Account Manager i Norsk Gjenvinning og rådgiver i Norsas AS.



TERJE LOVEN
Ansattrepresentant

Valgt som ansattrepresentant observatør i 2016 og har vært ansattevalgt styremedlem fra 2017. Terje Loven har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2013, og er porteføljeforvalter i treasuryavdelingen. Han har mastergrad i finansiell økonomi fra Norges Handelshøyskole, er renteanalytiker fra Norske Finansanalytikeres Forening og Autorisert Finansanalytiker med MBA fra Norske Finansanalytikeres Forening/ Norges Handelshøyskole.



TINE FOSSLAND
Ansattrepresentant
observatør

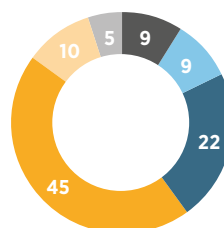
Valgt som ansattrepresentant vara i styret i 2016 og har vært ansattrepresentant observatør siden 2017. Tine Fosslund har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2015, og er porteføljeforvalter i aksjeavdelingen. Hun har tidligere jobbet som senioranalytiker for ansvarlige investeringer i samme avdeling. Før Fosslund startet i Folketrygdfondet, jobbet hun som konsulent i PwC og EY. Fosslund er utdannet siviløkonom ved Norges Handelshøyskole med mastergrad i finansiell økonomi. Hun har også en mastergrad i bærekraftig utvikling fra HEC Paris.

STYREMØTER 2017 / 2016

7	Antall møter	8
125	Antall saker behandlet	134

FORDELING PÅ SAKSOMRÅDER I 2017

Prosentvis tid av effektiv saksbehandlingstid



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

* Hoveddelen av orienteringssakene har vært relatert til investeringsvirksomheten

Figur 1

UTVALGSMØTER 2017 / 2016

	Antall møter	Antall saker
Revisjonsutvalget	5 / 5	22 / 26
Risikoutvalget	4 / 3	22 / 16
Godtgjørelsesutvalget	4 / 5	7 / 8

JØRN NILSEN

Direktør operasjoner
og risikostyring

» Det ansvarlige er å gjøre ting riktig og til rett tid.

DET SKAL VÆRE LOV Å FEILE.

Det er menneskelig å feile. Det er når vi tar lærdom av feilene og jobber for at det ikke skal gjenta seg, at vi viser ansvarlighet. For meg handler ansvar om å holde det vi lover. Det handler også om kontroll. Har jeg ansvaret, tar jeg kontrollen.

I en arbeidssituasjon er vi ofte i en rolle, og da har hver enkelt et ansvar for å opptre i henhold til rollens oppgaver og fullmakter. Vi i Folketrygdfondet er oss veldig bevisst de store økonomiske verdiene som samfunnet lar oss jobbe med. Det er et ansvar vi tar på alvor.



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 (SPN) 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 SPN 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. Vår integrerte forvaltning på tvers av de nordiske markedene gjør oss til en bedre investor og eier i det norske markedet.

Vårt særpreg

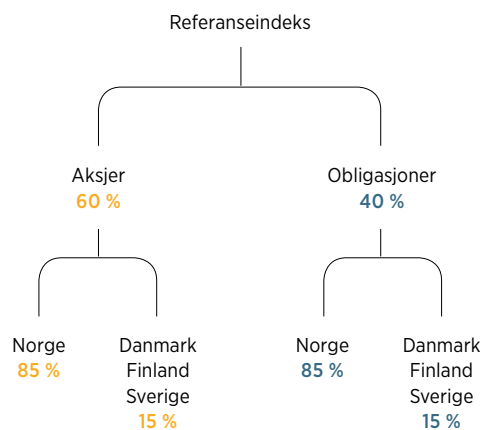
Vår forvaltning tar utgangspunkt i vårt særpreg. Som eier har Finansdepartementet et langsiktig perspektiv for forvaltningen av SPN og har i tråd med dette etablert et klart og godt rammeverk.

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 risikobærende evne og mindre behov for likviditet. Dette gir oss grunnlag for å opptre *langsiktig* og *motsyklisk*.

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

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.



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.

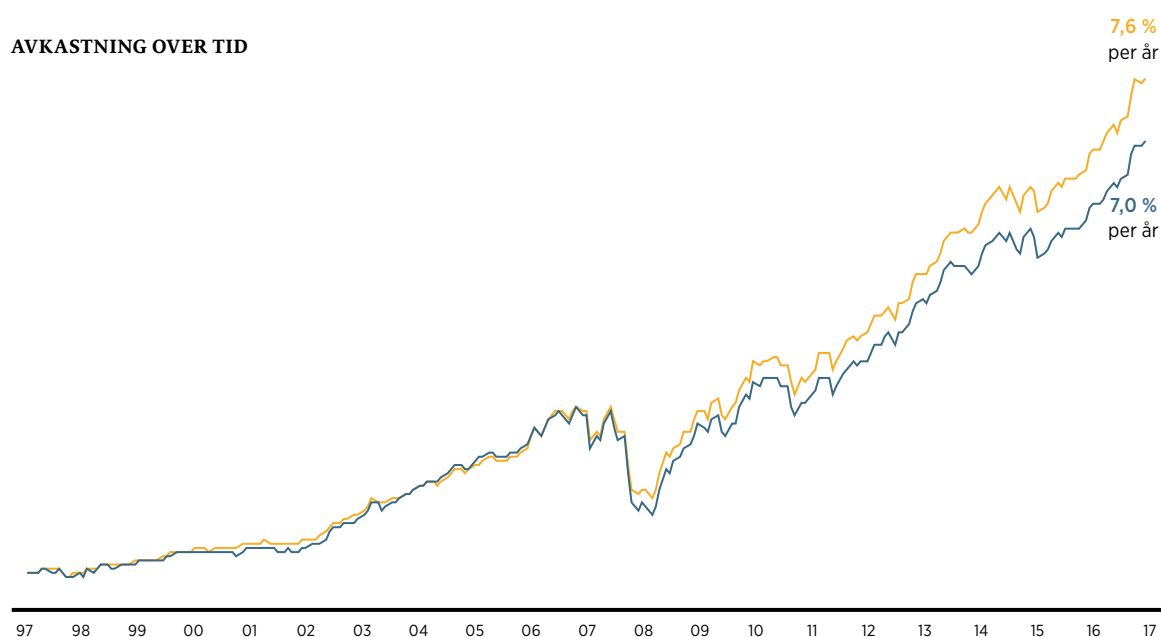
Våre investeringsmuligheter påvirkes av tidvis svak likviditet i markedene, hvilket vil si at det i perioder vil være få aktuelle kjøpere og selgere. Dette betyr at det kan være vanskelig for Folketrygdfondet å omsette verdipapirer uten å påvirke markedsprisene, og vi må derfor kunne sitte med verdipapirene over lang tid og være forberedt på at det kan være vanskelig å få gjennomført ønskede kjøp. Samtidig betyr svak lik-

viditet 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 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 blitt godt kjent med selskapenes strategi og historie. En slik innsikt og «institusjonell hukommelse» er verdifull.

AVKASTNING OVER TID



Folketrygdfondets forvaltning av Statens pensjonsfond Norge (SPN) har oppnådd en høyere avkastning enn referanseindeksen. Vi kan ikke regne med meravkastning i alle perioder, men vi har som mål å levere meravkastning over tid.

■ SPN
■ Referanseindeks

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 velfungerende markeder. Vi skal levere høyest mulig avkastning over tid. Dette skal vi oppnå gjennom å drive aktiv forvaltning og ved å være en engasjert og ansvarlig eier og kreditor. 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 velfungerende markeder
- å være en langsiktig og stabiliserende aktør

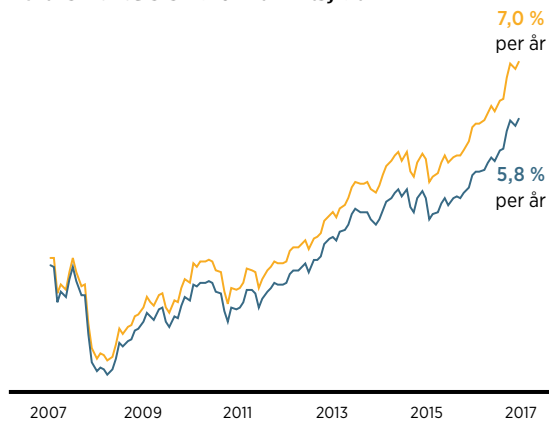
Fremover

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 SPN 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.

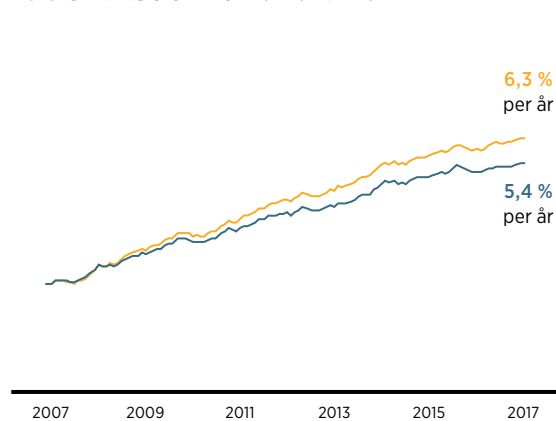
Samtidig som vi viderefører våre hovedstrategier innen rente- og aksjeforvaltningen, skal vi fortsette å videreutvikle forvaltningen og tilpasse den til nye utfordringer og muligheter. Dette innebærer at vi utvikler avledede strategier der vi utnytter våre særtrekk og fortrinn til nye aktiviteter. Også 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



AVKASTNING SISTE 10 ÅR – RENTER



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

■ 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.



240 MRD

Utland
forvaltes av
Norges Bank

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



8 488 MRD

Illustrasjon 2

FOLKETRYGDFONDETS ANDEL PÅ OSLO BØRS



**3,2 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

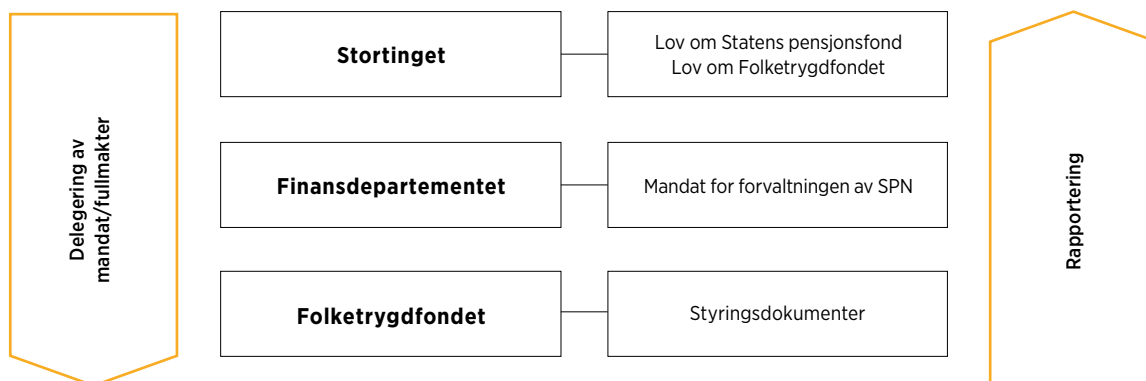
Innenfor rammene som er gitt i mandatet har styret videreutviklet mer detaljerte regler for risikostyringen. Det er et krav at Folketrygdfondets prinsipper for

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.

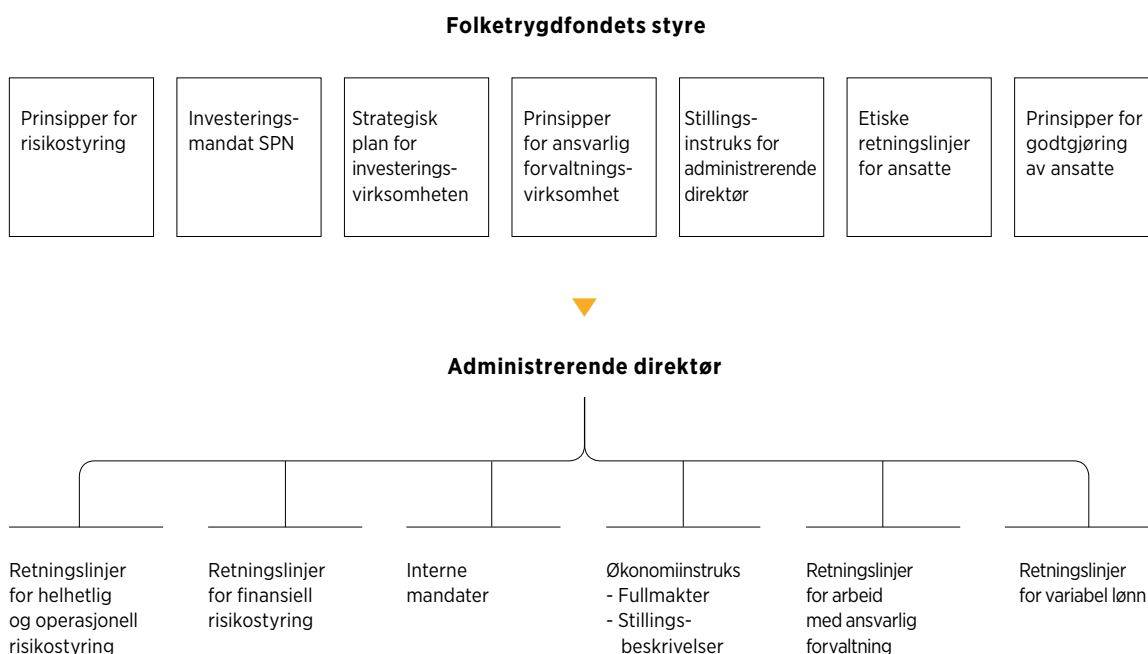
► **Styrende dokumenter fastsatt av styret som følge av mandatet, er offentliggjort på ftf.no**

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 sist oppdatert i 2017.

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 sær-

skilte 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 risikoreducerende 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, risikoreporteringer 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 risikokomité 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. 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. Brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller styret offentliggjøres i årsrapport for Folketrygdfondet og i kvartalsrapporter for SPN.

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 2017 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 2017 ble det til sammen registrert 49 hendelser. Dette er to mer enn i 2016. Av de 49 hendelsene var 19 relatert til utilsiktede handlinger, 11 relatert til rammeovervåkning, ni relatert til avbrudd i drift eller systemer og fem relatert til oppgjør, levering og annen transaksjonshåndtering. De resterende fem er relatert til øvrige risikokategorier. Av de 49 hendelsene ble det konstatert økonomisk konsekvens for Folketrygdfondet fra én hendelse, en gevinst på i overkant av 100 000 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 forretningskikk 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 og 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. Det stilles tydelige krav til våre medarbeidere.

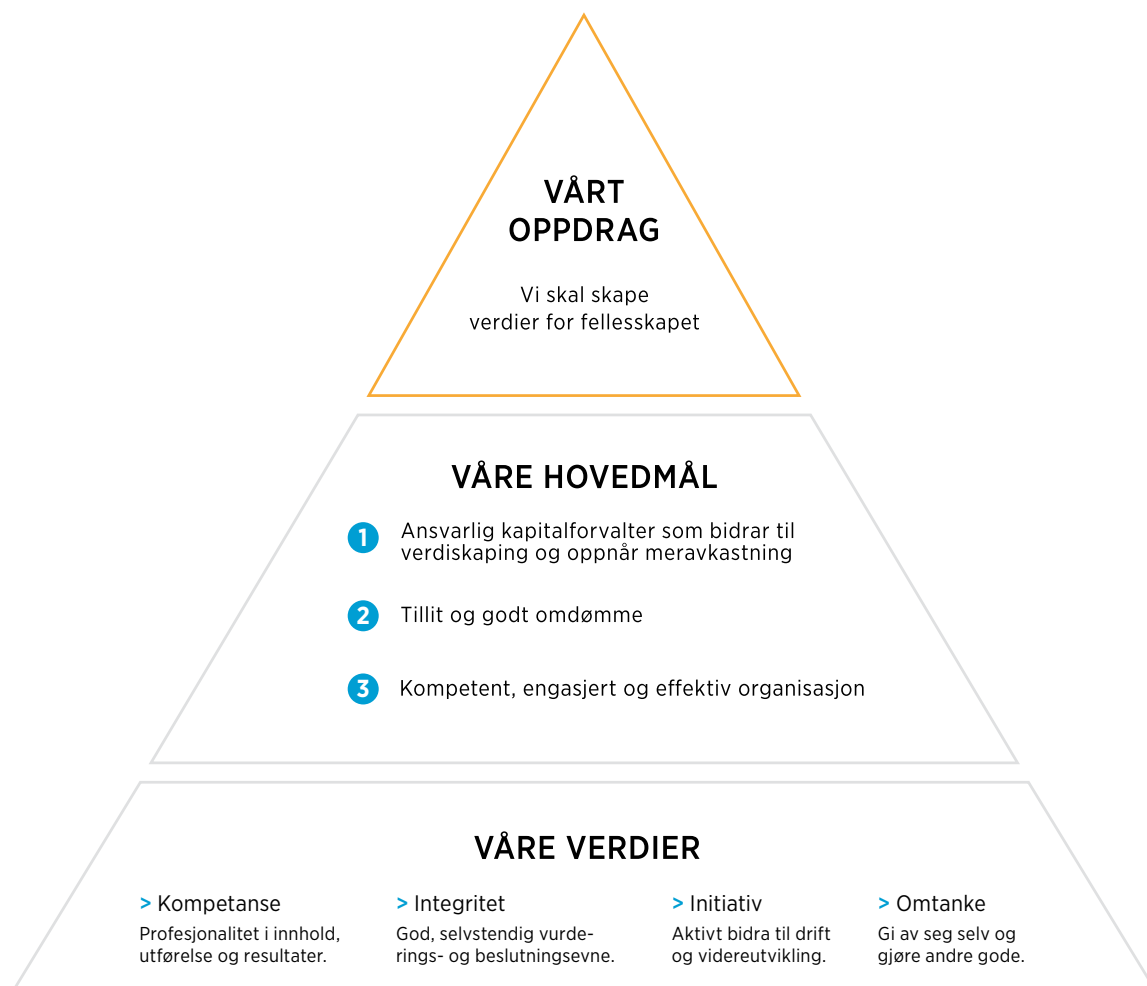
Vår kultur for informasjonsdeling og samarbeid er

en viktig suksessfaktor for å lykkes over tid. For en kompetansevirksomhet som Folketrygdfondet er dyktige medarbeidere avgjørende, og det forventes at de ansatte bruker sin kompetanse på en konstruktiv måte og er aktive bidragsytere både til organisasjonens og egen utvikling 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 endringsevne 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 lederprinsipper i vårt lederskap. Vår ambisjon er å være best



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.

mulig rigget for morgendagens krav og muligheter.

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

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 en meningsfull jobb. 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 selskaper og samfunn. Dette er også en viktig grunn til at vi lykkes med å rekruttere gode medarbeidere.

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

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

av dyktige kvinner. Vi jobber derfor bevisst for å bedre kjønnsbalansen.

Hvem er vi

Per 31.12.2017 er vi 50 ansatte i Folketrygdfondet, 18 kvinner og 32 menn. Det er en reduksjon på én ansatt fra året før. Vår yngste medarbeider er 24 år og den eldste er 63 år. Gjennomsnittsalderen er 45,6 år. I løpet av 2017 har Folketrygdfondet rekruttert én ny medarbeider. To har sluttet. Gjennomsnittlig ansiennitetstid er ti år, en økning tilsvarende ett år fra året før. 86 prosent av våre medarbeidere har høyere utdanning. Ulike fagområder er representert, men hovedvekten er på finans.



KVINNER

18



MENN

32

Fordelt på kjønn



YNGSTE

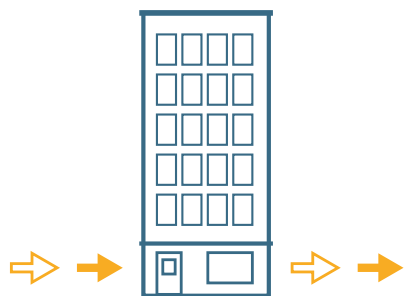
24



ELDSTE

63

Alder på yngste og eldste



10 år

Gjennomsnittlig ansettelsestid



86%

Ansatte med høyere utdanning

LEDERGRUPPEN



Folketrygdfondets ledergruppe

Fra venstre: Viseadministrerende direktør Lars Tronsgaard, leder virksomhetsstyring og -strategi Lisbeth Johansen Kvam, kommunikasjonsjef 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 risikoeksponering 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. System- og prosjektstøtte. Oppgjør. 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, og 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 forvaltningsselskap for verdipapirfond, men med nødvendige tilpasninger som følger av vårt mandat. Selv om denne forskriften er opphevet, gjelder den for Folketrygdfondets ordning for variabel lønn. 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 2017. Ved utgangen av året utgjorde samlet fastlønn for disse 7,3 millioner kroner. For 2017 er det avsatt 2,9 millioner kroner til variabel lønn for ledende ansatte. Dette tilsvarer en måloppnåelse på 91,5 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 underportefølger av Statens pensjonsfond Norge som den ansatte deltar i forvaltningen av.

I 2017 var 13 forvaltere omfattet av ordningen med variabel lønn. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 16,8 millioner kroner. For 2017 er det avsatt 7,6 millioner kroner til variabel lønn for denne gruppen, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 90,7 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn. I 2017 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 resultat-

ene 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 17 ansatte med kontrolloppgaver var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2017. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 15,5 millioner kroner. Det er avsatt 2,0 millioner kroner for denne gruppen i 2017, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 77,9 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 SPN, og én månedslønn for kvalitative mål. Gruppen av øvrige ansatte bestod av 14 personer med variabel lønn i 2017. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 10,2 millioner kroner. For disse er det avsatt 1,5 millioner kroner, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 84,4 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 2017 var på 3 060 000 kroner. Administrerende direktør har sagt opp sin stilling, og vil motta etterlønn i ett år. Lønn på fratredelsestidspunktet er grunnlag for beregningen av etterlønn. Til fradrag i etterlønnen går enhver inntekt

vunnet ved arbeid, herunder honorarer for tjenesteyting, utførelse av verv etc., i etterlønsperioden. Samlet pensjon for administrerende 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 administrerende direktør vil samordnes med alderspensjon fra folketrygden, oppsatt rettighet i SPK, samt innskuddspensjon fra 67 år.

► **Se note 5 i Folketrygdfondets regnskap 2017, 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 (SPN).

Kostnadsbildet for perioden 2007-2016 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 2007-2016, som er vist i figur 6, var for SPN på 1,0 prosentpoeng som årlig gjennomsnitt (regnet etter fratrukk for faktiske kostnader).

Administrasjonskostnader

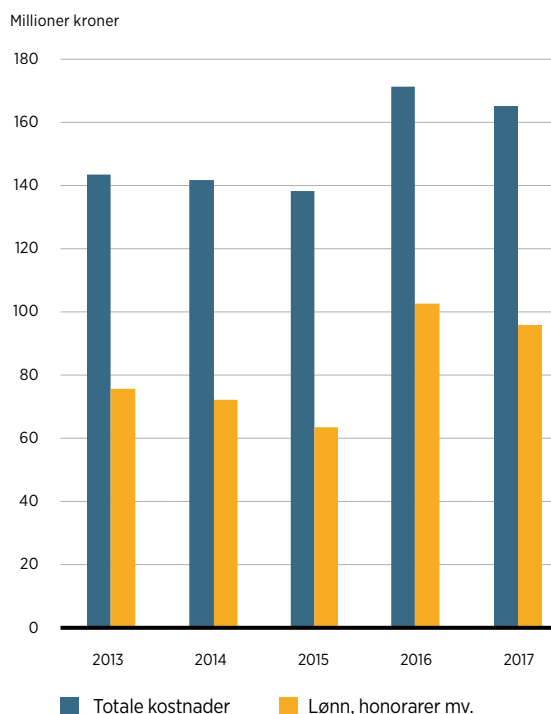
Av Folketrygdfondets samlede administrasjonskostnader på 165,7 millioner kroner i 2017 var 96,1 millioner kroner personalkostnader. Dette tilsvarer 58 prosent. Fra 2016 til 2017 har de totale administrasjonskostnadene blitt redusert med 5,9 millioner kroner. Hovedårsaken til denne reduksjonen er at Folketrygdfondet i 2015 gikk over til ny pensjonsordning med virkning fra 2016. I 2016 ble det så 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

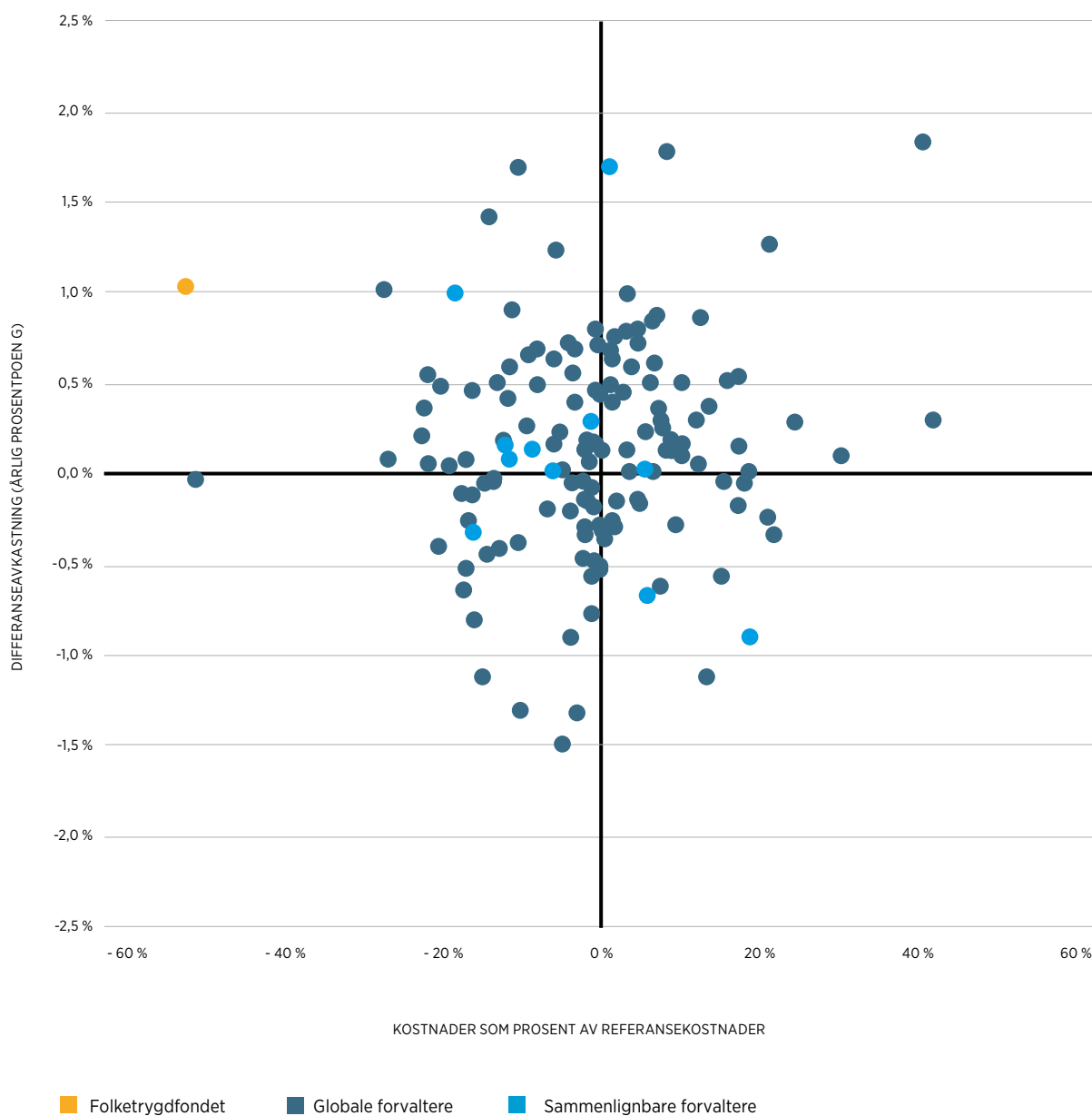
Av Folketrygdfondets samlede personalkostnader på 96,1 millioner kroner utgjorde fast lønn 61,3 millioner og variabel lønn 13,9 millioner kroner. De andre vesentlige postene i personalkostnader er pensjonsutgifter og arbeidsgiveravgift. Andre administrasjonskostnader enn lønn beløp seg til totalt 69,6 millioner kroner i 2017. Av dette utgjorde kostnader forbundet med vedlikehold av Folketrygdfondets IKT-systemer 52 prosent.

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

ADMINISTRASJONSKOSTNADER 2013-2017



DIFFERANSEAVKASTNING OG KOSTNADSBILDET 2007-2016



Figur 6





OLE JAKOB HUNDSTAD

Porteføljeforvalter i aksje-
avdelingen, med ansvar for
energi og shipping

» **Ansvarlighet
handler om
å opptre på
en måte som
gir positive
konsekvenser.**

ANSVAR ER JO ET SÅNT ORD man bruker, men hva betyr det egentlig? Ansvarlighet kan være så mye i mange forskjellige sammenhenger, og jeg tror sjelden det er to streker under svaret. Det handler om å ha en adferd med positive konsekvenser, og følge både hjertet og hodet. I jobben bør jeg ikke følge hjertet for mye, og det er viktig å være rasjonell og ikke la seg påvirke av følelser. Min jobb handler i stor grad om å ta saklige og veloverveide beslutninger med positive konsekvenser på lang sikt. Jeg har fått en tillit og et mandat til å forvalte fellesskapets ressurser på en god og ansvarlig måte, og det har jeg med meg i alt jeg gjør.

JEVN OPPGANG I AKSJEMARKEDET OG LAVERE KREDITTPREMIER

Aksjemarkedet hadde i 2017 en jevn oppgang uten store svingninger, mens kredittpremiene fortsatte nedgangen. Både aksjemarkedet og kredittmarkedet var dermed preget av lav volatilitet.

TOTALPORTEFØLJEN

Avkastningen for totalporteføljen var 13,2 prosent i 2017. Det var 0,5 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

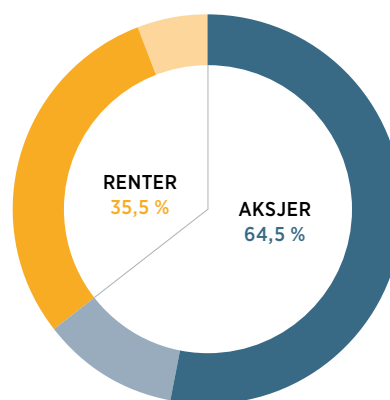
Kapitalen i Statens pensjonsfond Norge (SPN) økte i 2017 med 28,1 milliarder kroner til 240,2 milliarder kroner etter at forvaltningskostnadene på 166 millioner kroner er trukket fra. Avkastningen for 2017 ble 13,2 prosent for SPN (før fratrukk av forvaltningshonorar). Det var 0,5 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning (se tabell 1).

Folketrygdfondet har i sin strategiske plan for forvaltningen av SPN beskrevet tre ulike hovedstrategier: aksjeforvaltning, renteforvaltning og avledede strategier. Aksjeforvaltningen bidro med 0,09 prosentpoeng til SPNs differanseavkastning, mens renteforvaltningen bidro med 0,31 prosentpoeng. Avledede strategier, i hovedsak verdipapirutlån og likviditetsforvaltning, ga et samlet bidrag til avkastningen til SPN på 0,06 prosentpoeng. Aksjeandelen til porteføljen og referanseindeksen har vært om lag like stor, og aktivaklasseallokering har derfor ikke vært en kilde til differanseavkastning.

Ved utgangen av 2017 var aksjeandelen i SPN 64,5 prosent (se figur 7). Oppgangen i aksjeandelen fra 61,1 prosent ved inngangen til året skyldes større økning i markedsverdi for aksjeporteføljen enn for renteporteføljen i 2017.

Forvaltningskostnadene for SPN på 166 millioner kroner i 2017 var noe ned fra 172 millioner kroner i 2016. Dette skyldes i hovedsak at 2016 var preget av engangsutgifter knyttet til pensjonsordning. Kapitalen til SPN har økt i 2017, og kostnadene målt i antall basispunkter har dermed blitt redusert fra 8,6 basispunkter i 2016 til 7,4 basispunkter i 2017. I tabell 2 er kostnadene fordelt på de ulike hovedstrategiene basert på faktiske kostnader til systemer og ansatte, samt fordelingsnøkler.

PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 31.12.2017



Norske aksjeinvesteringer	53,2 %
Nordiske aksjeinvesteringer	11,3 %
Norske obligasjonsinvesteringer	29,6 %*
Nordiske obligasjonsinvesteringer	5,8 %*

* 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 i utgangspunktet at 60 prosent av porteføljen skal investeres i aksjer og 40 prosent i rentepapirer. Se egen tekstboks om mandatet på side 44

**AVKASTNING OG DIFFERANSEAVKASTNING 2017,
PROSENTPOENG**

	Brutto	Etter fratrekk for forvaltningskostnader
Statens pensjonsfond Norge	13,25	13,18
Differanseavkastning	0,46	0,38
Aksjeporteføljen	19,34	19,26
Differanseavkastning	0,22	0,12
Renteporteføljen	3,64	3,58
Differanseavkastning	0,77	0,69

Tabell 1

BIDRAG TIL BRUTTO DIFFERANSEAVKASTNING FOR SPN SAMLET 2017, PROSENTPOENG

	Aksje- investeringer	Rente- investeringer	Aktivaklasse- allokering	Brutto differanse- avkastning	Forvaltnings- kostnader
Aksjeforvaltning	0,09		0,00	0,09	0,04
Renteforvaltning		0,31	0,00	0,31	0,03
Avledede strategier	0,05	0,01		0,06	0,01
Totalt	0,14	0,32	0,00	0,46	0,07

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 2017 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 (indeksnær) forvaltning vil det påløpe transaksjonskostnader når porteføljen endres som følge av endringer i de underliggende delreferanseindeksene, når rebalansering av referanseindeksen endrer vekten mellom aktivaklasser 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.

Inntekter fra utlån av verdipapirer i porteføljen kan oppnås 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 utlåsinntektene, inkludert inntekter fra videreplasing 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.

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 Norge. Det kan benyttes derivater i styringen av aksje- og renteporteføljene.

Referanseindeksen

Referanseindeksen til SPN gjenspeiler Finansdepartementets investeringsstrategi. De to aktivklassene 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 slik at ulik skattebehandling ikke skal gi opphav til differanseavkastning. VINXB er ikke valutastikret.

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 statsobligasjonsindeksen Bloomberg Barclays Capital Global Treasury Norway, mens de resterende 70 prosentene er ikke-statlige lån med norsk utsteder i obligasjonsindeksen Bloomberg Barclays Capital Global Aggregate. Den nordiske delen av referanseindeksen består av alle svenske, finske og danske utstedere i obligasjonsindeksen Bloomberg Barclays Capital Global Aggregate. Lånene i den norske delen av rentereferanseindeksen valutastikres, mens den nordiske delen er usikret.

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 aktivfordeling som representerer det ønskede risikonivået for SPN på lang sikt.

Tilbakevektning (rebalansering)

I mandatet til SPN skiller 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. Tilbakevektninger 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 begrenset ved at departementet har satt en ramme på 25 prosent målt som andel av den private delen av renteporteføljen.

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 har i mandatet satt krav om at Folketrygdfondet skal fastsette 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

Det globale vekstbildet ble sterkere enn ventet i 2017, og markedets gjennomsnittlige anslag for global BNP-vekst ble gjennom året oppjustert til i overkant av 3,5 prosent.

En rekke usikkerhetsfaktorer ved starten av 2017, som Trumps trusler om handelskrig og de mange valgene i Europa, fikk ikke negative utslag for veksten. Den økte spenningen mellom USA og Nord-Korea påvirket heller ikke veksten i verdensøkonomien negativt. Forventningene, fra markedet for fremtidige renter, ved begynnelsen av året om at rentenivået ville stige slo heller ikke til, og vi så historisk flate rentekurver i USA.

Det økonomiske oppsvinget i USA fortsatte i 2017, med fallende arbeidsledighet og god vekst i økonomien, mens prispress og lønnsvekst lot vente på seg. Den amerikanske sentralbanken satte opp renten tre ganger i løpet av året, og styringsrenten lå på 1,5 prosent ved slutten av 2017. Den amerikanske sentralbanken varslet

også starten på en mindre ekspansiv finanspolitikk med nedbygging av bankens beholdning av obligasjoner. Balansen ble bygget opp etter finanskrisen og nådde en topp i slutten av 2014 på i underkant av 4,5 billioner USD. Økningen i amerikanske markedsrenter etter Trumps valgseier i 2016 korrigerer seg utover i 2017, og 10-årsrenten endte året på 2,4 prosent, noen få basispunkter lavere enn ved inngangen til året.

I Europa falt arbeidsledigheten noe, men det er fremdeles ledig kapasitet og lav lønnsvekst. Inflasjonen ble liggende under målet til den europeiske sentralbanken (ECB) hele året. Europeisk økonomi var preget av stabil og moderat vekst, og årsveksten for BNP for 4. kvartal var på 2,7 prosent. Ved slutten av året signaliserte ECB en kursendring i sin ekspansive pengepolitikk, med september 2018 som en foreløpig sluttdato for oppkjøpsprogrammene som ble satt i gang etter finanskrisen. Oppkjøpsprogrammet til ECB har ført til at størrelsen på sentralbankens balanse økte markert etter finanskrisen.

I 2017 steg oljeprisen fra 58 til 67 dollar fatet, noe

OLJEPRIS – BRENT BLEND

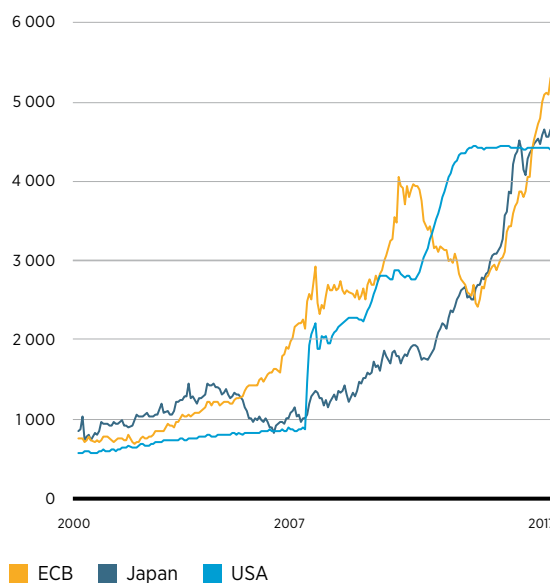


Nedgangen i oljeprisen stoppet opp tidlig i 2016. I 2017 steg oljeprisen fra 57 dollar fatet til 67 dollar fatet.

Figur 8

SENTRALBANKENS BALANSE

Tall i milliarder USD



■ ECB ■ Japan ■ USA

Sentralbankenes balanser i USA, EU og Japan steg kraftig etter finanskrisen på grunn av kjøp av obligasjoner for å holde veksten i økonomiene oppe.

Figur 9

som er positivt for norsk økonomi på kort sikt. Veksten i boligpriser i Norge stoppet opp i 2017, drevet av økt tilbud og strammere regulering av låneopptak for privatpersoner. Priser på leiligheter i Oslo falt mest. Myndighetene er fremdeles bekymret for husholdningenes gjeldsbelastning hvis korreksjonen i boligprisene blir for stor. I Norge var det også bekymring rundt den sterke veksten i forbrukslån. En slik vekst kan innebære en trussel mot den finansielle stabiliteten.

AKSJEPORTEFØLJEN

Aksjemarkedet var i 2017 preget av jevn oppgang med små svingninger. Aksjeporteføljen fikk en avkastning på 19,3 prosent i 2017. Aksjeporteføljen fikk en meravkastning på 0,2 prosentpoeng i 2017.

De fleste internasjonale aksjemarkedene steg i 2017. Det amerikanske aksjemarkedet hadde en sterk oppgang målt i dollar på 21,8 prosent. Målt i lokal valuta steg det japanske aksjemarkedet med 21,3 prosent, mens det i Europa var en oppgang på 10,6 prosent målt i euro. Aksjeindeksen S&P 1200, som dekker det globale aksjemarkedet, økte med 23,8 prosent i 2017 målt i dollar.

De nordiske markedene hadde en varierende utvikling i 2017. Aksjemarkedet i Sverige steg med 7,7 prosent og det finske markedet med 10,5 prosent, mens det danske markedet hadde en oppgang på 18,7 prosent (alt målt i lokal valuta). Samlet oppnådde selskapene i Norden utenom Norge og Island en oppgang på 19,2 prosent i norske kroner, målt med aksjereferanseindeksen for nordiske aksjer (VINXB).

Hovedindeksen på Oslo Børs steg med 19,1 prosent i 2017. Materialer, finans og telekommunikasjon var de sektorene som trakk Oslo Børs mest opp. Materialesektoren hadde en sterk utvikling med en oppgang på 34,5 prosent, drevet av Norsk Hydro med en oppgang på 55 prosent. Innen finanssektoren var det Storebrand og DNB som trakk mest opp, med en oppgang på henholdsvis 49,7 og 23,5 prosent. Selskapene i finanssektoren hadde samlet en oppgang på 25,8 prosent. I telekommunikasjonssektoren er det utelukkende Telenor som inngår i hovedindeksen på Oslo Børs, og selskapet hadde i 2017 en oppgang på 43,6 prosent.

Energisektoren var ved utgangen av 2017 fortsatt børsens største sektor. Oljeprisen steg fra 56,8 dollar fatet i starten av året til 66,9 dollar fatet ved slutten av året. Det førte til at energiselskapene på Oslo Børs

samlet fikk en oppgang på 11,3 prosent i 2017. Blant energiselskapene i hovedindeksen var det sterk utvikling i oljeselskapene, mens oljeserviceselskapene hadde en mer varierende utvikling. På selskapsbasis var det stor forskjell mellom selskapene i energisektoren. For eksempel oppnådde Aker BP en avkastning på 35,9 prosent, mens Seadrill fikk en nedgang på 93,1 prosent i 2017. Oljeselskapene og deler av leverandørindustrien hadde en god utvikling i 2017 som følge av oljeprisoppgangen, mens andre deler av leverandørindustrien fortsatt var preget av overkapasitet og lavere rater.

En annen stor sektor ved Oslo Børs er konsumvarer. Denne sektoren hadde i 2017 en oppgang på 7,5 prosent. Best utvikling i konsumvaresektoren hadde Orkla med en oppgang på 22,6 prosent, mens lakseselskapene samlet hadde en nedgang på 1,2 prosent.

Høyest stigning blant alle selskapene i hovedindeksen på Oslo Børs hadde Kongsberg Automotive, med en oppgang på 107 prosent.

Børsintroduksjoner og emisjoner på Oslo Børs var i 2017 på 41,5 milliarder kroner. Det var 15,2 milliarder mer enn i 2016, og 10,3 milliarder mer enn gjennomsnittet de siste 15 årene.

Markedsverdien av aksjeporteføljen i SPN var ved utgangen av 2017 på 155 milliarder kroner. Porteføljeresultatet for aksjeporteføljen ble i 2017 på 25,1 milliarder kroner, og det ga en avkastning for aksjeporteføljen på 19,3 prosent.

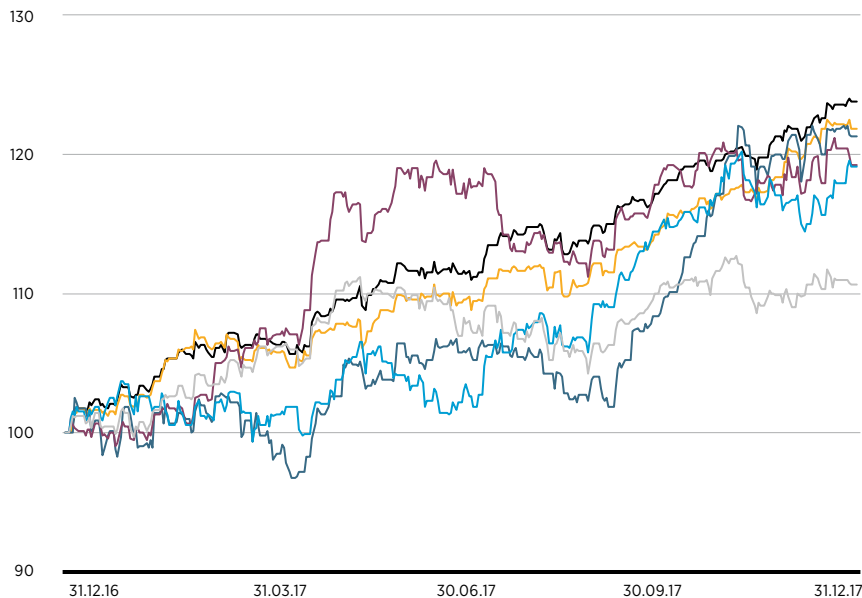
Aksjereferanseindeksen oppnådde en avkastning på 19,1 prosent, og aksjeporteføljen fikk dermed en differanseavkastning på 0,2 prosentpoeng.

På sektornivå bidro både informasjonsteknologi og energi med 0,4 prosentpoeng til differanseavkastningen. SPNs størrelse sett i forhold til markedet gjør at det tar tid å endre porteføljens sammensetning. Folketrygdfondet vektlegger derfor selskapenes langsiktige avkastnings- og risikoegenskaper. Avkastningsbidrag for ett år er ofte resultatet av endringer i porteføljen over flere foregående år.

Bidraget til differanseavkastningen fra energisektoren på 0,4 prosentpoeng kommer i stor grad fra riggselskaper. Vi var undervektet i Seadrill, som falt med mer enn 93 prosent. I Borr Drilling kjøpte vi aksjer i to emisjoner både før og etter børsnotering for selskapet i slutten av august.

Bidraget fra informasjonsteknologisektoren kommer i hovedsak fra tre selskaper som inngår i indeksen som porteføljen ikke er investert i: IDEX, Thin Film Electronics og NEXT Biometrics Group. Samlet hadde de et bidrag på 0,4 prosentpoeng.

AKSJEMARKEDENE 2017



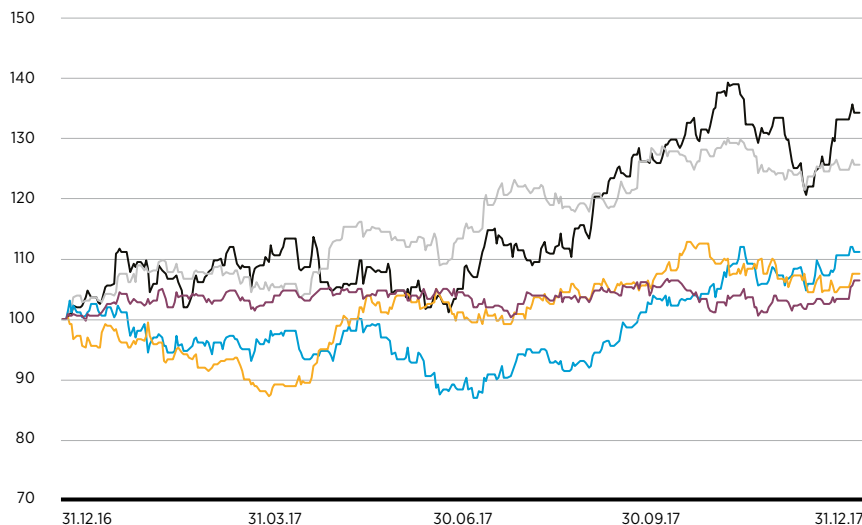
Kursutviklingen i aksjemarkedene er her vist i lokal valuta og med reinvesterte utbytter. De fleste aksjemarkeder hadde en sterk utvikling i 2017. Det amerikanske markedet hadde høyere avkastning enn de fleste andre mer etablerte markeder. Veksten var stor for fremvoksende markeder og det forklarer den sterke veksten for aksjemarkedet globalt.

- Globalt (USD)
- USA (USD)
- Japan (YEN)
- Danmark, Sverige og Finland (NOK)
- Norge (NOK)
- Europa (EURO)

Kilde: Bloomberg

Figur 10

UTVIKLINGEN I DET NORSKE AKSJEMARKEDET 2017



Det norske aksjemarkedet målt ved Oslo Børs Hovedindeks (OSEBX). Materialer og finans hadde sterkest utvikling med en avkastning på hhv. 34,5 og 25,8 prosent i 2017. Industri-, konsumvare- og energisektoren hadde svakest utvikling i 2017 med avkastninger på hhv. 6,4, 7,5 og 11,3 prosent.

- Materialer
- Finans
- Energi
- Konsumvarer
- Industri

Kilde: Bloomberg

Figur 11

Bakgrunn

Verdipapirutlån

Utlån av verdipapirer

Folketrygdfondet har i flere år lånt ut verdipapirer som del av forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN). 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 investor 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.

Volum

Utlån av verdipapirer (aksjer og obligasjoner) gjennomføres av treasuryavdelingen. Utlånsvolumet var i 2017 om lag på samme nivå som året før, men utlånsinntektene var lavere enn i 2016, da betalingen for utlån var særskilt stor i enkelte aksjer. Ved utgangen av året hadde Folketrygdfondet lånt ut aksjer for 16,5 milliarder kroner og obligasjoner for 1,9 milliarder kroner. I tillegg var obligasjoner for 5,7 milliarder kroner utlånt i forbindelse med gjenkjøpsavtaler. Totalt innebærer dette at verdipapirer med en samlet verdi på 24,1 milliarder kroner var utlånt ved slutten av 2017.

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 2017 har Folketrygdfondet lånt ut verdipapirer til i alt 12 motparter. Ved utgangen av 2017 hadde Folketrygdfondet mottatt sikkerhet for 25,7 milliarder kroner knyttet til verdipapirutlån.

Folketrygdfondet har etablert to ulike operasjonelle løp for sikkerhetsstillelse for verdipapirutlån. 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 i 2017 benyttet to tredjeparter for oppbevaring og administrasjon av mottatte verdipapirer som sikkerhet for verdipapirutlån: JP 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 ved årsslutt i alt er mottatt 485 ulike verdipapirer som sikkerhet.

Reinvesteringsrisiko

Folketrygdfondet videreplasserer mottatt kontantsikkerhet i markedet. Denne videreplasseringen påfører porteføljen en reinvesteringsrisiko. Videreplasseringen foretas av treasuryavdelingen innenfor et separat mandat sammen med annen overskuddslikviditet (se egen teksts bok om likviditetsplasseringer). Resultatet av likviditetsplasseringene er fordelt på aksjeporteføljen og renteporteføljen etter fundingkilde.

Avkastningsbidrag

Aksjeporteføljen ble i 2017 tilført aksjeutlånsinntekter på 54 millioner kroner og videreplasseringsinntekter fra reinvestering av kontantsikkerhet på 28 millioner kroner. De totale inntektene for aksjeporteføljen på 82 millioner kroner innebærer et bidrag fra aksjeutlån til aksjeporteføljes avkastning på 0,08 prosentpoeng.

Renteporteføljen ble tilsvarende tilført obligasjonsutlånsinntekter på 3 millioner kroner og videreplasseringsinntekter fra reinvestering av gjenkjøpsavtaler på 14 millioner kroner. Tilsammen ga det et bidrag til renteporteføljes avkastning på 0,03 prosentpoeng.

For SPN var de samlede inntektene fra verdipapirutlån på 100 millioner kroner, som tilsvarer et bidrag til avkastningen til SPN på 0,05 prosentpoeng. Vi har estimert at merkostnadene forbundet med denne aktiviteten tilsvarer i underkant av 0,01 prosentpoeng for SPN.

SIKKERHETSSTILLELSE FRA VERDIPAPIRUTLÅN

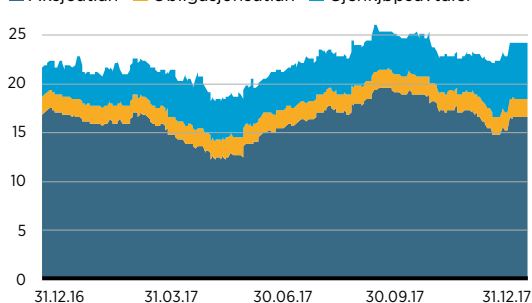
Per 31.12.2017

	Millioner kroner	Antall ulike verdipapirer
Kontanter knyttet til aksjeutlån	7 983	-
Kontanter knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 697	-
Aksjer notert på børs i:		
Norden	884	112
Europa utenom Norden	2 323	145
USA	7 463	111
Japan	307	74
Australia	1	1
Obligasjoner med rating lik:		
AAA	188	20
AA	343	12
A	495	10
Total mottatt sikkerhet	25 685	485

VERDIPAPIRUTLÅN, VOLUM I 2017

Milliarder kroner

■ Aksjeutlån ■ Obligasjonsutlån ■ Gjenkjøpsavtaler



Markedsverdien av utlånte verdipapirer har variert gjennom 2017 fra 18,1 mrd. kroner til 25,9 mrd. kroner.

Figur 12

Tabell 3

AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning og bidrag til differanseavkastning per sektor, tall i prosent

	Avkastning 2017	Bidrag til differanse- avkastning*	Andel av aksje- porteføljen
Energi	13,53	0,36	21,4
Materialer	34,42	-0,10	11,6
Industri	11,90	-0,38	10,3
Forbruksvarer	8,79	-0,05	5,0
Konsumvarer	6,79	-0,27	12,8
Helse	25,26	0,02	3,0
Finans	24,84	0,30	20,9
Informasjonsteknologi	16,09	0,44	3,6
Tele	41,91	-0,10	9,0
Forsyning	28,03	-0,05	0,3
Eiendom	25,11	-0,05	2,3
Aksjeutlån		0,08	
Aksjeporteføljen samlet	19,34	0,22	100,0

*Kontanter og derivater bidro samlet med 0,02 prosentpoeng

Tabell 4

Selskapene i finanssektoren ga et bidrag på 0,3 prosentpoeng. Her var det en overvekt i Storebrand som ga det største enkeltbidraget til differanseavkastningen. Vi hadde dessuten ulik eksponering mot en rekke banker, noe som samlet ga et positivt bidrag.

Størst negativt bidrag til differanseavkastningen kom fra industrisektoren, med -0,4 prosentpoeng. Selskapene innenfor entreprenørvirksomhet hadde en svak utvikling i 2017. Året var preget av fallende boligpriser og dermed frykt for lavere marginer på nybygg. En overvekt i porteføljen mot disse selskapene slo negativt ut med -0,2 prosentpoeng. Flyselskapet Norwegian Air Shuttle hadde en negativ kursutvikling i 2017 på grunn av frykt for lavere marginer og et høyt investeringsprogram. Her hadde vi ved inngangen til 2017 en overvekt, som dermed bidro negativt.

Konsumvaresektoren bidro med -0,3 prosentpoeng til differanseavkastningen. Det er selskapene innen fiskeoppdrett som forklarer det negative bidraget fra denne sektoren. Den gode kursutviklingen for fiskeoppdrettselskapene i 2016 stoppet opp i 2017, og en overvekt mot disse selskapene ved inngangen til 2017 ga dermed et negativt bidrag.

Utbytteinntekter var i 2017 på 5,6 milliarder kroner, hvorav 0,9 milliarder kroner var utbytteaksjer fra Statoil. Samlede utbytteinntekter var noe høyere enn i 2016, da utbyttet var på 4,8 milliarder kroner.

Det ble i 2017 netto kjøpt aksjer for 5,2 milliarder kroner, finansiert av kontantutbyttet i 2017 på 4,7

AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjebeholdninger per 31.12.2017

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksje- porteføljen i prosent
Statoil	20 709	13,4
DNB	15 650	10,1
Telenor	13 067	8,4
Norsk Hydro	9 183	5,9
Orkla	7 511	4,8
Yara International	6 865	4,4
Marine Harvest	6 059	3,9
Schibsted	4 560	2,9
Storebrand	3 856	2,5
Subsea 7	3 630	2,3

Tabell 5

milliarder kroner, mens 0,3 milliarder kroner ble overført til aksjeforvaltningen fra renteforvaltningen. I tillegg ble aksjeporteføljens kontantbeholdning redusert med 0,2 milliarder kroner.

Innen sektorene var det størst netto kjøp i industrisektoren, med 1,54 milliarder kroner. Blant annet ble det netto kjøpt aksjer for 0,65 milliarder kroner i ABB. Deretter fulgte finanssektoren, hvor det netto ble kjøpt aksjer for 1,04 milliarder kroner. Størst nettokjøp her var i SR Bank, hvor det ble kjøpt aksjer for 1,11 milliarder kroner. I informasjonsteknologisektoren ble det netto kjøpt aksjer for 0,80 milliarder kroner, hvor kjøp av aksjer i Evry for 0,58 milliarder kroner var størst. De største kjøpene utenfor de nevnte tre sektorene var i Borr Drilling, hvor det ble kjøpt aksjer for 1,21 milliarder kroner og Nokia, med netto kjøp på 0,48 milliarder kroner. Størst salg var i Statoil, hvor det netto ble solgt aksjer for 0,85 millioner kroner. Samtidig ble det motatt aksjer som utbytte i Statoil med omlag et like stort beløp. Omløpshastigheten i aksjeporteføljen var i 2017 på 11,4 prosent. Dette var noe lavere enn i 2016, da omløpshastigheten var på 14,1 prosent.

Ved årets slutt var det 138 selskaper i aksjeporteføljen, åtte færre enn ved utgangen av 2016. Målt etter markedsverdi utgjorde de ti største plasseringene til sammen 58,8 prosent av aksjeporteføljen ved utgangen av året. Denne andelen er 0,7 prosentpoeng lavere enn den var ved utgangen av 2016.

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastningen for renteporteføljen var i 2017 preget av lavt rentenivå og reduserte kredittpåslag. Renteporteføljens avkastning ble 3,6 prosentpoeng.

Et vedvarende lavt nivå på statsrenter har isolert sett gitt lav avkastning for statsobligasjoner i 2017. Renten for tiårs statsobligasjoner i Norge varierte i liten grad gjennom året, og 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. Amerikanske og britiske statsrenter endte på omlag samme nivå som ved starten av året. Tysk tiårs statsrente hadde en oppgang på 0,2 prosentpoeng og avsluttet året på 0,4 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. Også i 2017 har vi sett en reduksjon av kredittpåslagene. Det har bidratt til at kredittobligasjoner fikk en positiv avkastningsutvikling i 2017.

I løpet av 2017 har kredittpåslaget for obligasjonslån med tre års løpetid utstedt av norske banker blitt redusert fra 87 til 65 basispunkter (ett basispunkt er 0,01 prosentpoeng). Kredittpåslaget måles her som antall basispunkter over swaprente. For norske utstedere av obligasjoner med fortrinnsrett til boliglån (OMF) med tre års løpetid ble marginen redusert fra 54 basispunkter til 35 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 99 basispunkter til 77 basispunkter. For industrilåntagere med lav kredittkvalitet var det også en reduksjon i kredittpåslaget i 2017. Kredittpåslaget er vesentlig høyere for utstedere innenfor oljerelatert virksomhet. For en gruppe representative selskaper innen oljeservicesektoren ble kredittpåslaget redusert fra om lag 750 basispunkter til om lag 500 basispunkter. For enkelte utstedere innenfor denne sektoren har også 2017 vært preget av restruktureringer av selskapenes finansiering. For noen utstedere av oljerelaterte høyrentelån var situasjonen ved utgangen av 2017 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 678 milliarder kroner i 2017. Det var en oppgang fra 2016, da det ble utstedt lån for 646 milliarder kroner. Oppgangen skyldes høyere emisjonsaktivitet for norske selskaper utenom bank og finans, hvor utstedelsen av nye lån økte fra 99 milliarder kroner i 2016 til 155 milliarder kroner i 2017. Emisjonsnivået for offentlig sektor var på 303 milliarder kroner i 2017, mot 323 milliarder kroner året før.

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 85,2 milliarder kroner. Porteføljerisikoret for renteporteføljen ble 3,0 milliarder kroner, og det ga en avkastning for renteporteføljen på 3,6 prosent. Det var 0,8 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

I den norske delen av referanseindeksen inngår en rekke lån med norsk utsteder som handles i utenlandsk valuta. Disse lånene er valutasikret til norske kroner, mens nordiske utstedere i referanseindeksen er usikret. Det innebærer at referanseindeksen for renteplasseringer er eksponert for utenlandsk valuta for om lag 15 prosent av indeksens verdi. I 2017 svekket den norske kronen seg mot de fleste valutaer, og det bidro positivt 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.

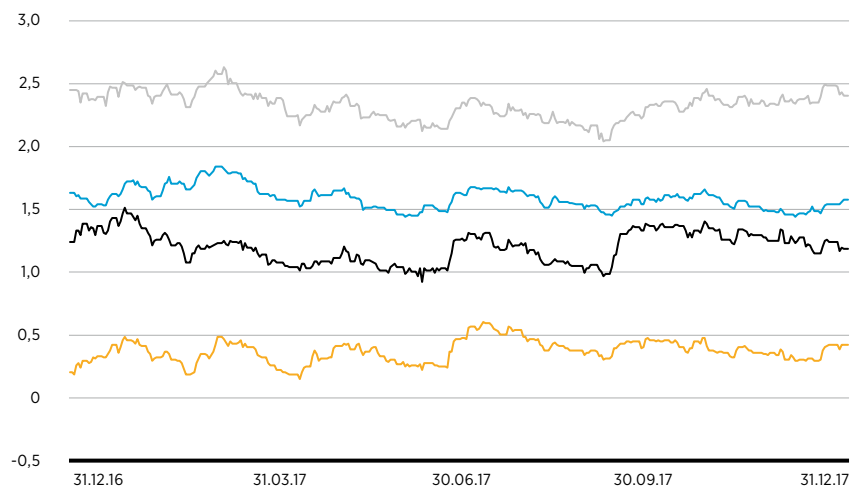
I forvaltningen av renteporteføljen er det i praksis to mulige hovedkilder til at porteføljen kan oppnå annen avkastning enn referanseindeksen: ulik renteeksponering og ulik kreditteksponering.

Renteporteføljen hadde i gjennomsnitt en rentedurasjon på 4,6 år og en effektiv rente på 1,7 prosent ved utgangen av 2017. Renteporteføljen har gjennom 2017 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 differanseavkastningen med i underkant av 0,1 prosentpoeng i 2017.

De samlede kreditteffektene bidro med om lag 0,6 prosentpoeng til differanseavkastningen i 2017. Kreditteksponeringen til porteføljen avviker fra referanseindeksens kreditteksponering på tre måter: Porteføljen har lavere statsandel, porteføljen har

UTVIKLINGEN I STATSRENTER

Rente for 10-årige statsobligasjoner, prosent



Effektiv rente for statsobligasjoner med 10 års løpetid beveget seg svært lite gjennom 2017. De fleste statsrenter endte opp på samme nivå ved slutten av året som ved inngangen av året.

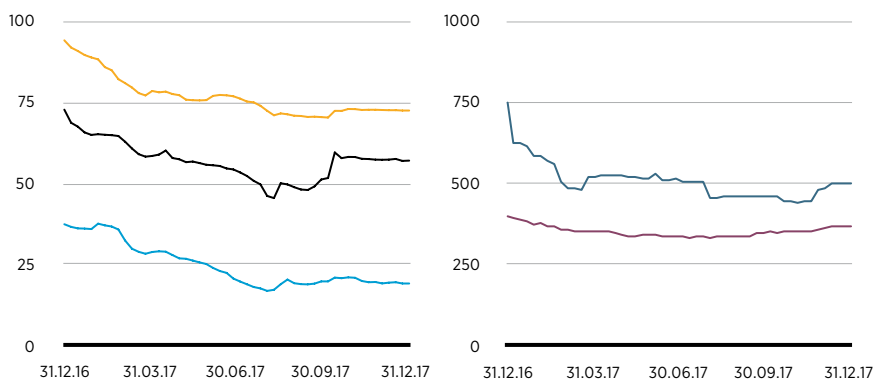
- USA
- Norge
- Storbritannia
- Tyskland

Kilde: Bloomberg

Figur 13

KREDITTUTVIKLING, DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

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



Kredittpåslaget i det norske obligasjonsmarkedet for obligasjoner med 3 års løpetid har vært fallende i 2017.

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

Kilde: Nordic Bond Pricing og Folketrygdfondet

* 100 basispunkter = 1,00 prosent

Figur 14

Bakgrunn

Likviditetsplasseringer

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

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 tar hensyn til mandatets bestemmelser om belåning og reinvestering av mottatt kontantsikkerhet.

Likviditeten plasseres som bankinnskudd i banker med tilstrekkelig kreditt-rating og som gjensalgssavtaler hvor Folketrygdfondet får sikkerhet fra motparten i form av verdipapirer. Det investeres dessuten i sertifikater og obligasjoner med kort løpetid utstedt av selskaper med god kreditt-rating (i hovedsak innenfor eiendom og kraftsektoren), finanssektoren og offentlig sektor (i hovedsak kommuner).

Gjennom å videreplasse likviditetsforvaltningen i obligasjoner utenfor finanssektoren oppnås gode diversifiseringseffekter. Antallet ulike motparter/utstedere summerer seg til 67, som følge av at noen banker både er motparter for én eller flere typer forretninger og/eller utstedere av sertifikater eller obligasjoner. Andre poster i tabell 6 er i hovedsak 671 millioner kroner i totalt mellomværende med aksje- og renteporteføljen (se SPN note 5).

Ved utgangen av 2017 utgjorde likviditetsforvaltningen omlag 14,8 milliarder kroner. Resultatet av likviditetsplasseringene, etter fradrag for blant annet rente som betales til motparter for mottatt kontantsikkerhet, ble på 49 millioner kroner. Det tilsvarer en margin på 0,30 prosentpoeng i gjennomsnitt gjennom året.

Resultatet av likviditetsplasseringene er i 2017 fordelt på aksjeporteføljen og renteporteføljen etter kilde til likviditet som forvaltes. Renteporteføljen er i tillegg til inntektene fra verdipapirutlån (se egen tekstmot om verdipapirutlån) tilført 8 millioner kroner i inntekt fra plassering av kontantsikkerhet fra ikke-børsnoterte derivater.

VIDEREPLASSERINGER

Per 31.12.2017

	Millioner kroner	Antall ulike motparter/utstedere
Bankinnskudd	7 117	23
Fordringer knyttet til gjensalgssavtaler	1 818	4
Stilt kontantsikkerhet	6	1
Sertifikater og obligasjoner utstedt av:		
Offentlig sektor	2 778	28
Finanssektoren	857	4
Andre selskaper	1 553	10
Finansielle derivater	4	
Andre poster	675	
Totale videreplasseringer	14 808	67

Tabell 6

VIDEREPLASSERINGER, GJELD

Per 31.12.2017

	Millioner kroner
Kontantsikkerhet knyttet til	
Gjenkjøpsavtaler	5 693
Utlånte aksjer	7 983
Ikke-børsnoterte derivater	1 105
Finansielle derivater	21
Andre poster	6
Sum gjeld	14 808

Tabell 7

kortere kredittløpetid, og porteføljen har mer eksponering i lån med lav kredittkvalitet. I 2017 har de to siste av disse effektene virket motsatt vei. Ved inngangen til 2017 hadde porteføljen lavere kredittløpetid enn referanseindeksen. Dette avvirket ble gjennom året økt, og ved utgangen av 2017 var kredittløpetiden i porteføljen på 2,4 år, mot referanseindeksens 3,1 år. Nedgangen i kredittpåslag i 2017 har gitt større bidrag til referanseindeksens avkastning enn til porteføljens, som følge av porteføljens kortere kredittløpetid. Isolert sett ga dette et bidrag til differanseavkastningen på om lag -0,1 prosentpoeng. Derimot har eksponering mot lån med la-

vere kredittkvalitet gitt et bidrag på 0,6 prosentpoeng til differanseavkastningen.

Bidraget til differanseavkastning fra kreditter var i 2017 størst for selskapsobligasjoner med lav kredittkvalitet, Industri high-yield (HY). Industri HY er en sektor som ikke inngår i referanseindeksen. Denne sektoren forklarte 0,3 prosentpoeng av differanseavkastningen. Ansvarlige lån ga et positivt bidrag fra kreditter på 0,2 prosentpoeng, som følge av noe høyere eksponering mot en sektor som opplevde betydelig inngang i kredittpåslaget i 2017. Porteføljen har også en større eksponering mot bank/finans enn referanse-

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning 2017 per sektor i lokal valuta, tall i prosent

	Lokal valuta	Andel av rente-porteføljen ²
Stat	2,35	21,8
Offentlig sektor utenom stat	1,17	2,4
OMF	2,01	27,0
Bank/Finans	2,12	18,7
Ansvarlige lån	7,25	5,3
Industri IG	2,40	22,6
Industri HY	7,44	5,3
Renteporteføljen samlet¹	3,64	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 8

RENTEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng per 31.12.2017

Valutaposisjoner	0,02
Renteoposisjoner	0,06
Kreditt effekter (utover swap)	0,56
Andre effekter	0,11
Likviditetsplasseringer og videreplassering av mottatt kontantsikkerhet	0,03
Samlet differanseavkastning	0,77

Tabell 10

indeksen har. Porteføljens eksponering er i større grad mot mindre institusjoner med lavere kredittverdighet og lavere likviditet i obligasjonsmarkedet enn tilfellet er for referanseindeksens eksponering. Bank/finans forklarer 0,2 prosentpoeng av differanseavkastningen. 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 investment grade (IG), skyldes at referanseindeksen har fått større positivt bidrag fra inngang i

RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 31.12.2017

	Beholdning i millioner kroner	Andel av rente-porteføljen i prosent
Norsk stat	15 849	18,6
Statoil ¹	4 989	5,9
SpareBank 1 Boligkreditt	2 734	3,2
Eika Boligkreditt	2 629	3,1
DNB Boligkreditt	2 583	3,0
Nordea Eiendomskreditt	1 775	2,1
Bustadkreditt Sogn og Fjordane	1 211	1,4
Dansk stat	1 200	1,4
Sør Boligkreditt	1 187	1,4
Statkraft	1 112	1,3

¹ Renteporteføljen er i tillegg eksponert mot Statoil for 786 millioner kroner gjennom kredittderivater (CDS)

Tabell 9

RENTEPORTEFØLJEN

Dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastningen, tall i prosentpoeng

	Sum kredittbidrag
Offentlig sektor utenom stat	-0,08
OMF	-0,01
Bank/Finans	0,13
Ansvarlige lån	0,22
Industri IG	-0,05
Industri HY	0,34
Samlet kredittbidrag	0,56

Tabell 11

kredittspreader som følge av en betydelig lengre kredittløpetid innen denne sektoren enn porteføljen.

Andre effekter (som inkluderer blant annet verdsettelseeffekter 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 2017 var SPN investert i lån utstedt av 301 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 41,5 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 (SPN) har en lang tidshorisont, lengre enn de fleste andre fond og kapital-eiere. Som en konsekvens av den lange tidshorisonten 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, fem 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 femårsavkastning og annualisert løpende tiårsavkastning. I figur 16 er tilsvarende kvartalsvis differanseavkastning vist sammen med annualisert løpende femårs differanseavkastning og annualisert løpende tiårs differanseavkastning.

Avkastning 1998-2017

Avkastningen for perioden 1998-2017 er beregnet som daglig geometrisk sammenvektet avkastning. 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 endring i mandatet, men investeringsuniverset ble utvidet med nordiske aksjer i 2. kvartal 2001.

Avkastningen for totalporteføljen ble 7,6 prosent for perioden 1998-2017 regnet som et årlig gjennomsnitt. Dette er 0,6 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For tiårsperioden 2008-2017 var avkastningen 7,5 prosent, som var 0,9 prosentpoeng bedre enn referanse-

indeksen. For femårsperioden 2013-2017 var avkastningen 10,7 prosent, som gir en differanseavkastning på 0,7 prosentpoeng.

Aksjeporteføljen hadde en årlig gjennomsnittlig avkastning på 8,9 prosent i perioden 1998-2017, som er 1,4 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For tiårsperioden 2008-2017 var avkastningen på 7,0 prosent, som er 1,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For femårsperioden 2013-2017 var avkastningen 14,8 prosent. Det ga en differanseavkastning på 0,9 prosentpoeng.

Renteporteføljen hadde en avkastning på 5,8 prosent som et årlig gjennomsnitt for hele perioden 1998-2017. Dette er 0,3 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For tiårsperioden 2008-2017 var avkastningen 6,3 prosent, 0,9 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For femårsperioden 2013-2017 var avkastningen 4,3 prosent, og det var 0,6 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Risikojustert avkastning

Høyere avkastning for SPN enn for referanseindeksen over tid indikerer at sammensetningen av porteføljen har vært annerledes enn for referanseindeksen. For å måle effekten av ulikt risikonivå viser vi i tabell 12 tre ulike mål for risikojustert avkastning.

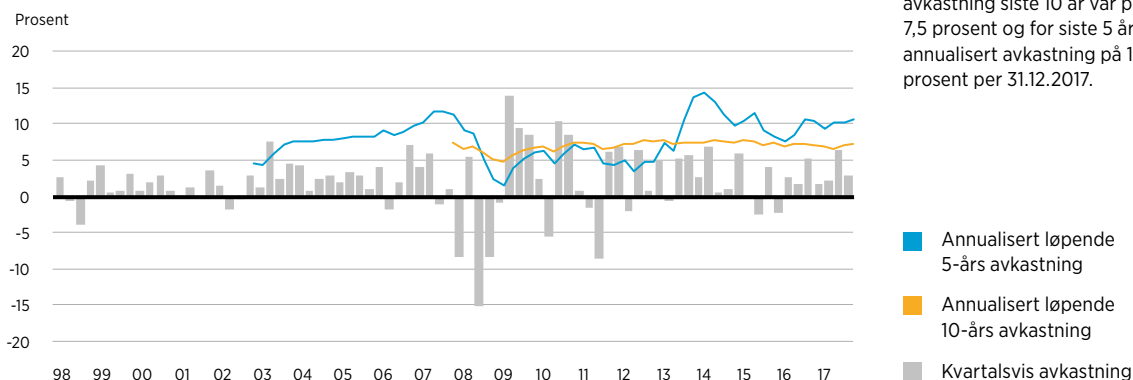
Bakgrunn

Endret regelverk underveis

Endringer i regelverk, forvaltningskapital og indekser i løpet av de siste 20 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 risikojusterte avkastningstall før og etter denne perioden.

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning

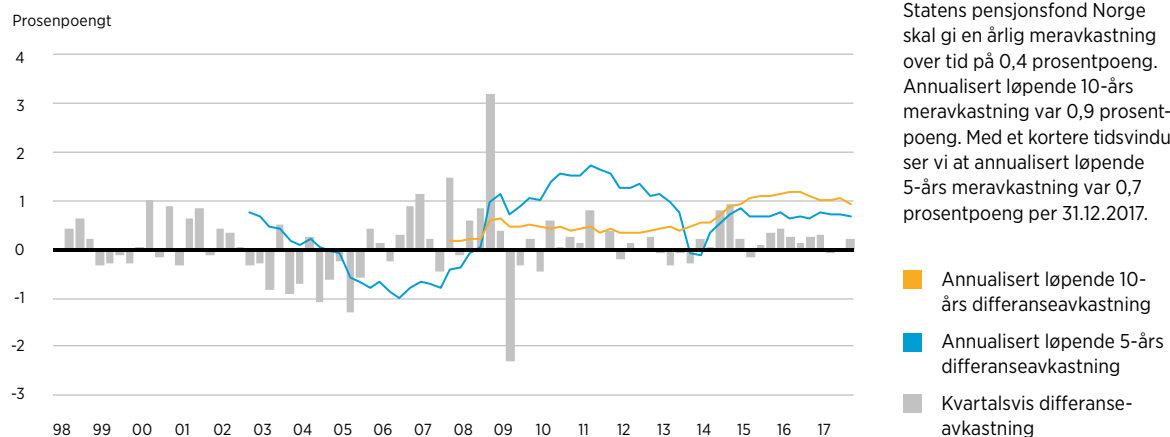


Avkastningen var i 2017 på 13,3 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var på 7,5 prosent og for siste 5 år var annualisert avkastning på 10,7 prosent per 31.12.2017.

Figur 15

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis differanseavkastning og akkumulert annualisert differanseavkastning



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 0,9 prosentpoeng. Med et kortere tidsvindu ser vi at annualisert løpende 5-års meravkastning var 0,7 prosentpoeng per 31.12.2017.

Figur 16

Sharperaten er et forholdstall som viser avkastning utover risikofri rente i forhold til standardavviket til avkastningen. For å sammenligne med referanseindeksen ser vi på differansen mellom porteføljens Sharperate og referanseindeksens Sharperate. Sharperatedifferansen er positiv for SPN over tid og viser at bytteforholdet mellom avkastning og risiko har vært bedre for SPN enn for referanseindeksen.

Informasjonsraten (IR) er et annet risikjustert avkastningsmål som fokuserer på differanseavkastning i forhold til historisk relativ volatilitet. For at IR skal være positiv, må porteføljen ha positiv differanseavkastning. IR er her beregnet ved å ta gjennomsnittet av differanseavkastningen i perioden dividert på standardavviket til differanseavkastningen (relativ volatilitet). SPN har hatt en IR på 0,71 de siste ti årene og 1,17 de siste fem årene. IR er høyere for renteporteføljen enn for aksjeporteføljen i begge tidsperioder.

Et supplerende mål til IR er AR (alfa/residualrisiko), som fokuserer på den delen av differanseavkastningen som ikke er forklart ved eksponering mot markedet. Måltallet AR er høyere enn IR for både siste ti år og siste fem år for SPN. Det samme gjelder også for aksjeporteføljen og renteporteføljen. Dette skyldes at beta har vært lavere enn 1.

Bidrag fra ulike investeringsstrategier

Folketrygdfondet har i sin strategiske plan for forvaltningen av SPN beskrevet tre ulike hovedstrategier: forvaltning av aksjeporteføljen, forvaltning av renteporteføljen og avledede strategier.

I aksjeforvaltningen er det pekt på fire sentrale elementer i arbeidet med å skape høyere avkastning og lavere risiko over tid: kvalitetsselskaper, strukturelle trender, motsykliske investeringer og det å unngå overoptimisme. I tabell 13 er de to første og det siste elementet brukt som utgangspunkt for en analyse for å synliggjøre effekten av de ulike elementene innen aksjeforvaltningen. Plasseringen av selskapene i de fire kategoriene kvalitet, strukturelle trender, overoptimisme og andre kriterier er foretatt i ettetid og må

oppfattes som en subjektiv kategorisering. I flere tilfeller kunne samme selskap vært kategorisert både under overoptimisme og som selskap som ikke har tilfredsstilt kvalitetskriteriet. I slike tilfeller har vi kategorisert selskapet etter beste skjønn. Det innebærer at metoden har svakheter, både metodisk og ved at klassifiseringen er foretatt i etterkant. Vi har likevel valgt å vise resultatene av en slik analyse for å indikere hvordan momenter fra den strategiske planen har påvirket differanseavkastningen. For de siste ti årene forklarer kvalitet 0,15 prosentpoeng, unngå overoptimisme 0,22 prosentpoeng og strukturelle trender 0,04 prosentpoeng av differanseavkastningen. Kategorien andre kriterier forklarer 0,17 prosentpoeng.

I renteforvaltningen er det tilsvarende pekt på fem ulike elementer som er sentrale i arbeidet med å skape meravkastning: porteføljeoptimalisering, strukturell kredittpremie, strukturell likviditetspremie, tidsvariende likviditetspremie samt kredittpremie og renteavvik. I tabell 13 er de første fire elementene slått sammen som kreditt og viser et samlet bidrag til differanseavkastningen for SPN samlet for siste ti år på 0,33 prosentpoeng, mens renteavvik viser et bidrag på 0,01 prosentpoeng.

Avledede strategier skal med utgangspunkt i Folketrygdfondets og SPNs særtrekk skape merverdier. Virkemidlene innen avledede strategier som har vært brukt frem til nå er verdipapirutlån og likviditetsforvaltning. Samlet sett har avledede strategier gitt et bidrag på 0,02 prosentpoeng siste ti år.

Annen aktivaklassedeling enn referanseindeksen (høyere eller lavere aksjeandel) er ikke en strategi som er vektlagt i forvaltningen og har derfor minimale bidrag.

► På 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*

AVKASTNING 1998¹ - 2017, STATENS PENSJONSFOND NORGE

	2017	siste 3 år	siste 5 år	siste 10 år	1998- 2017
Statens pensjonsfond Norge	13,25	9,05	10,67	7,50	7,59
Differanseavkastning	0,46	0,71	0,70	0,91	0,56
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,38	0,62	0,62	0,83	0,50
Relativ volatilitet ²	0,33	0,46	0,54	1,11	1,18
Informasjonsrate (IR) ³	1,23	1,40	1,16	0,71	0,40
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	0,86	2,03	1,98	1,22	0,72
Sharperatedifferanse ⁵	0,05	0,15	0,17	0,10	0,09
Aksjeporteføljen	19,34	13,15	14,77	6,99	8,85
Differanseavkastning	0,22	0,92	0,87	1,20	1,36
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,15	0,84	0,79	1,12	1,28
Relativ volatilitet ²	0,55	0,72	0,88	1,91	3,38
Informasjonsrate (IR) ³	0,34	1,11	0,84	0,47	0,30
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	0,18	1,67	1,56	0,83	0,47
Sharperatedifferanse ⁵	0,01	0,11	0,13	0,07	0,07
Renteporteføljen	3,64	2,91	4,30	6,26	5,77
Differanseavkastning	0,77	0,44	0,55	0,86	0,26
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,68	0,36	0,46	0,77	0,21
Relativ volatilitet ²	0,25	0,43	0,37	0,65	0,75
Informasjonsrate (IR) ³	2,99	1,01	1,41	1,25	0,32
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	3,52	1,41	2,09	1,48	0,78
Sharperatedifferanse ⁵	0,53	0,28	0,31	0,33	0,18

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.

²Relativ volatilitet er annualisert standardavvik til differanseavkastningen

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

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

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

Tabell 12

BIDRAG TIL DIFFERANSEAVKASTNING OG FORVALTNINGSKOSTNADER FOR INVESTERINGSSTRATEGIENE SISTE 10 ÅR, PROSENTPOENG

	Aksje- investeringer	Rente- investeringer	Aktivaklasse- allokering	Totalt	Bidrag til forvaltnings- kostnader
Aksjeforvaltning	0,57		-0,01	0,56	0,04
Kvalitet	0,15				
Strukturelle trender	0,04				
Overoptimisme	0,22				
Annet	0,17				
Renteforvaltning		0,34	-0,01	0,33	0,04
Kreditt		0,33			
Renteavvik		0,01			
Avledede strategier	0,02	0,01		0,02	0,00
Differanseavkastning	0,59	0,34	-0,02	0,91	0,08

Tabell 13

RAMMER FOR FORVALTNINGEN

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

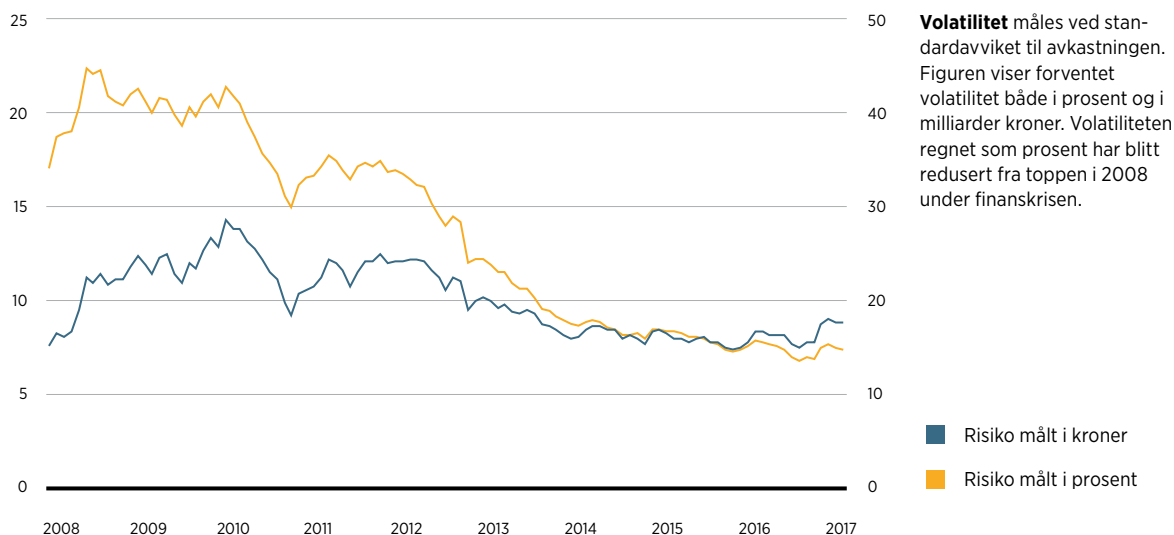
I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) er det en rekke risikofaktorer Folketrygdfondet må forholde seg til. Noen av risikofaktorene oppstår som følge av bevisste valg og er en type risiko Folketrygdfondet velger å ta med sikte på å oppnå god avkastning. Andre typer risiko oppstår uavhengig 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 SPN er nivået på markedsrisikoen i stor grad styrt av mandatet for forvaltningen. Ved utgangen av 2017 var forventet absolutt volatilitet (standardavviket til avkastningen) for SPN på 7,4 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 2017 på 17,6 milliarder kroner. Den lave målte forventede volatiliteten de siste årene reflekterer at markedene har opplevd flere år med moderate månedlige svingninger.

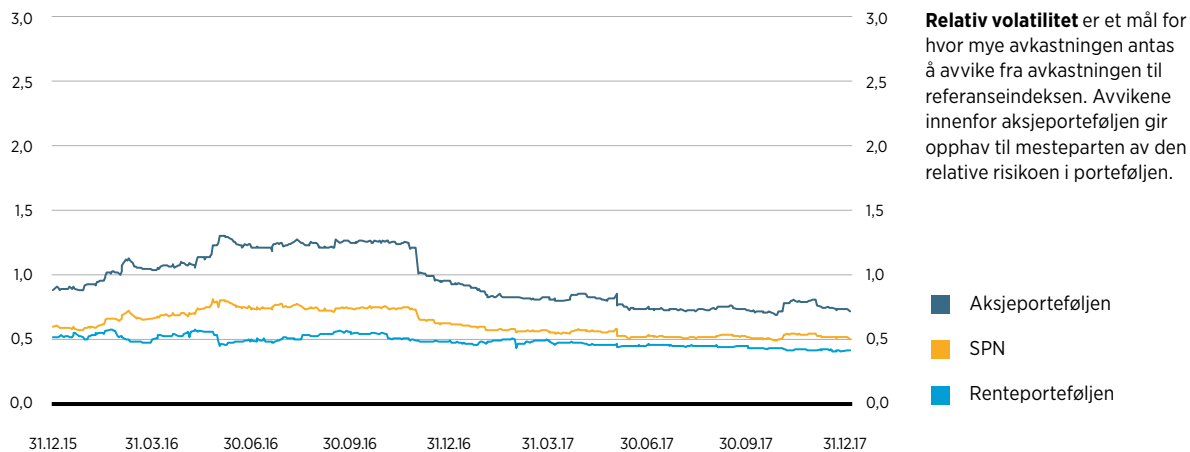
FORVENTET ABSOLUTT VOLATILITET

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



FORVENTET RELATIV VOLATILITET

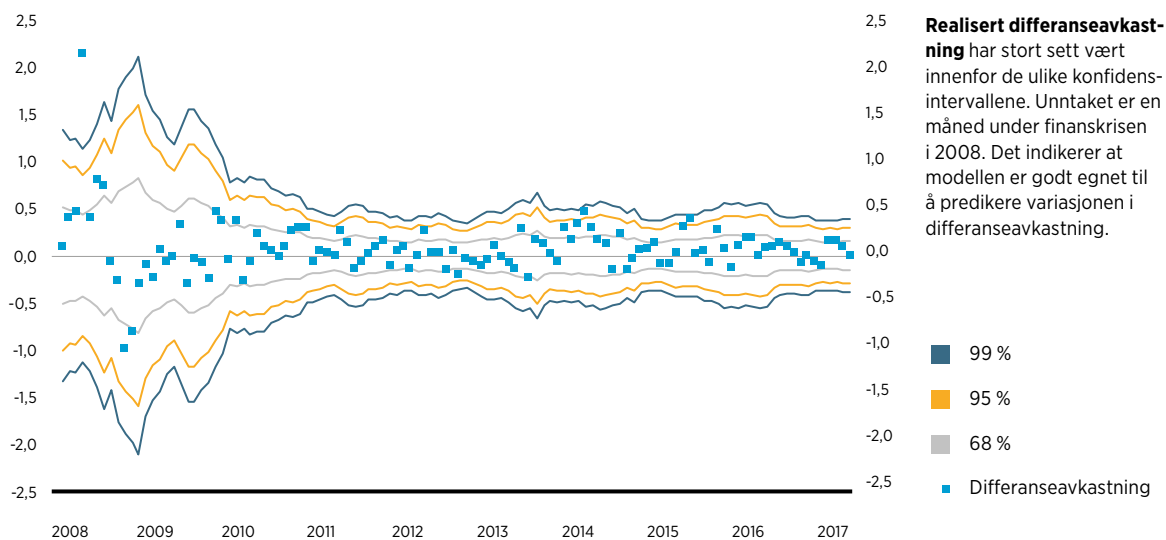
Statens pensjonsfond Norge. Prosentvis skala (annualisert)



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 SPN varierer gjennom året som følge av markedsendringer og endringer i den aktive forvaltningen.

Forventet relativ volatilitet varierte mellom 0,61 og 0,48 prosentpoeng i 2017. Sammensetningen av aksjeindeksen endres halvårlig ved starten av juni og desember. Endringen som indeksleverandørene gjennomførte ved starten av desember medførte at indekssammensetningen ble mer lik porteføljesammensetningen, og det forklarer fallet i forventet relativ volatilitet mot slutten av 2017. Ved utgangen av året var forventet relativ volatilitet 0,49 prosentpoeng, som er lavere enn ved inngangen til året, da den var på 0,61 prosentpoeng. Rente- og aksjeporteføljene bidrar med henholdsvis 0,06 prosentpoeng og 0,43 prosentpoeng til total relativ volatilitet.

Verktøy for risikomåling og -styring

Folketrygdfondet anvender systemet RiskManager fra MSCI Inc. som verktøy for risikomåling og -styring for finansiell risiko, inkludert beregning av 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.

Vi har valgt å beregne risikotallene 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 SPN er stort i forhold til markedet er ytterligere en grunn til at vi benytter oss av månedlige i stedet for hyppigere observasjoner.

Likviditeten i det norske aksje- og obligasjonsmarkedet gjør at det tar tid å endre porteføljesammensetningen i SPN, 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 differanseavkastning i perioden fra juni 2008, da vi tok i bruk risiko-verktøyet RiskManager, til desember 2017. 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 95 prosent og 99 prosent av månedene være innenfor de to ytre intervallinene. Figur 19 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 kreditt-hendelse (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 kreditt-hendelse brukt som parameter i Folketrygdfondets rammeverk.

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

Figur 20 viser kreditt-ratingen for renteporteføljen til SPN 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 desto lengre løpetiden for lånet er.

En rekke obligasjonsutstedere har ikke kreditt-rating fra noen av de internasjonale ratingbyråene. Vi har for disse utstederne enten tatt utgangspunkt i rating-indikasjoner fra meglerhusene, eller benyttet interne systemer for beregning av kredittisiko. I porteføljen er det om lag 4,4 prosent som vurderes 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 2017 var på 2,4 år, mens den var 3,1 år for referanseindeksen.

Motpartsrisiko

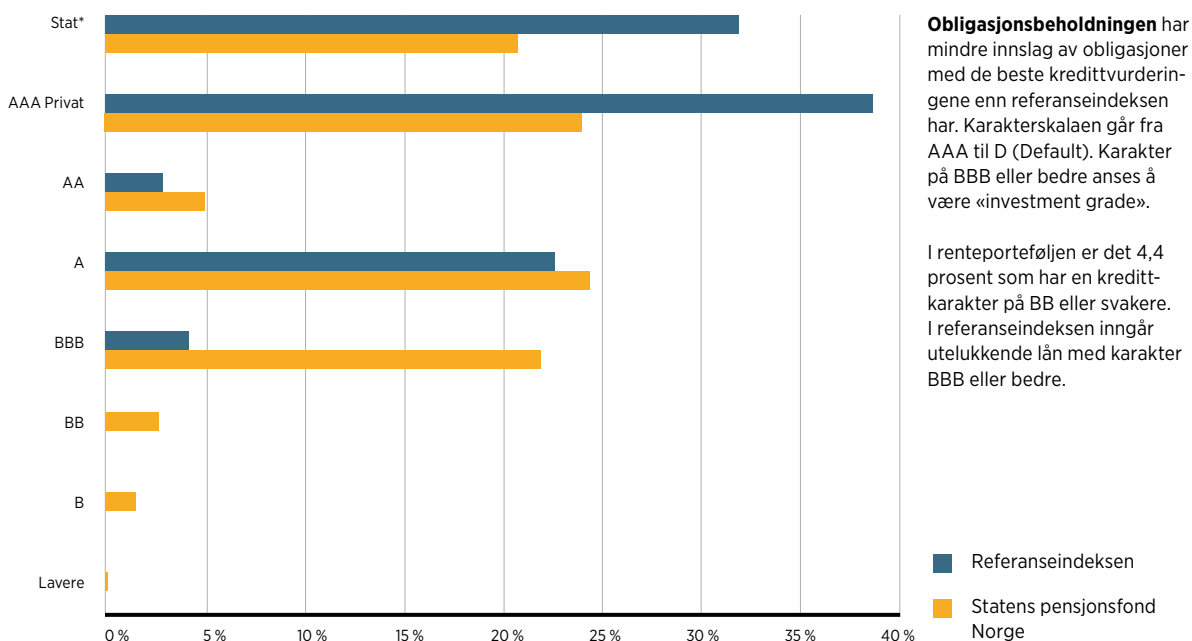
Folketrygdfondets styre har fastsatt maksimalrammer for motpartseksposering som også er basert på rating. SPN er ikke en egen juridisk enhet. Det er derfor Folketrygdfondet som er avtalepart når forretninger inngås som en del av forvaltningen av SPN. Ved konkurs hos motpart er det den samlede eksponeringen 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 JPMorgan for å håndtere krav om inn- og utbetalinger av sikkerhet i den daglige oppfølgingen av våre motparter når det gjelder ikke-børsnoterte derivater (renteswap, aksjeopsjoner, CDS, valutaterminer og valutaswap). I tillegg har

KREDITTVURDERING OBLIGASJONER

Tall i prosent per 31.12.2017



* Norske, svenske og danske statsobligasjoner har en rating på AAA, mens finske statsobligasjoner har en rating på AA fra alle de tre internasjonale ratingbyråene Moody's, S&P og Fitch.

Folketrygdfondet engasjert BNY Mellon, JPMorgan og Clearstream for tilsvarende arbeid knyttet til utlån av verdipapirer hvor sikkerheten stilles i verdipapirer. Folketrygdfondet følger selv opp daglig sikkerhetsstillelse for gjensalgs- og gjenkjøpsavtaler hvor sikkerheten er stilt i kontanter.

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 SPN, 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 SPN.

Oppfølging av rammer

Forvaltningen har i 2017 vært innenfor rammen for forventet relativ volatilitet på 3 prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt i mandatet.

Det har i 2017 ikke vært brudd på rammer fastsatt av departementet. Det ble imidlertid avdekket brudd på styrets ramme for motpartsrisiko for to norske banker som var brukt til tidsinnskudd. Bruddet kom som følge av en nedjustering av den interne kredittratingen til disse bankene til BBB, noe som er under minimumsgrensen på BBB+. Tidsinnskuddene ble som følge av dette avsluttet. Det har ikke vært avdekket andre brudd på rammer fastsatt av styret.

Det har i 2017 ikke vært utelukkelse eller gjeninkludering av verdipapirer i henhold til § 3-6 (8) i mandat for forvaltningen av SPN.

NØKKELTALL FOR RISIKO OG EKSPONERING, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Alle tall i prosent

Rammer fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk				
		31.12.17	30.09.17	30.06.17	31.03.17	31.12.16
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,49	0,50	0,51	0,54	0,61
Kredittrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	5,30	6,61	7,84	7,79	7,43
Aktivafordeling ¹	Nettoeksponering aksjer 50 - 70 prosent av totalporteføljen	64,52	63,88	61,69	61,31	61,13
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	13,76	13,76	13,76	13,76	13,76
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	1,23	1,23	1,63	1,51	1,49
Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre ²	Grense	Faktisk				
		31.12.17	30.09.17	30.06.17	31.03.17	31.12.16
Aktivafordeling ¹	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50 - 70 prosent av totalporteføljen	64,52	63,88	61,69	61,31	61,13
	Bruttoeksponering renteporteføljen 30 - 50 prosent av totalporteføljen	38,68	39,83	41,40	43,19	42,46
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen minimum 60 prosent	90,60	90,42	90,13	90,65	90,56
	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,87	99,97	99,93	99,99	99,97
	Betinget forventet relativt tap skal ikke overstige 9 prosentpoeng (fra 31.03.2017)	1,87	1,57	1,52	1,61	
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltsteder med rating lavere enn BBB-					
	- for kommuner og selskaper med tilknytning til nasjonalstat 4,3 prosent	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 2,0 prosent	0,13	0,06	0,18	0,24	0,29
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,4 prosent	0,12	0,16	0,13	0,13	0,13
	- for andre selskaper 1,2 prosent	0,22	0,27	0,27	0,19	0,29
Likvide instrumenter	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	11,70	11,56	13,18	11,29	11,95
Likviditet	Minimum 5 prosent av porteføljen i statspapirer	5,41	5,46	5,92	6,52	6,62
Brutto belåning ¹	Maksimalt 20 prosent av NAV (fra 30.09.2017)	6,57	6,94	6,97		
Netto belåning ¹	Maksimalt 5 prosent av NAV	3,20	3,71	3,09	4,50	3,58
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	10,58	12,61	11,37	11,95	12,93
	Maksimalt 20 prosent av NAV for renteporteføljen	8,95	6,85	6,86	6,71	5,83
Motpartsrisiko ³	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,50 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,46	0,43	0,49	0,44	0,66
	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV mot enkelt motpart med BBB+ i rating	0,13	0,13	0,14	0,14	0,14

¹ Nettoeksponering mot aksjer er definert som markedsverdien av aksjeporteføljen inkludert kontanter. Bruttoeksponering og nettoeksponering mot aksjeporteføljene er nær identiske som følge av at derivatposisjonen i aksjeporteføljen er liten. For renteporteføljene er bruttoeksponering justert for tilfeller hvor verdipapirer og gjeldsposisjoner, inkludert valutaderivater og rentederivater gir opphav til short posisjon mot enkeltvalutaer. Brutto belåning er definert som sum av mottatt kontantsikkerhet, negativ ISDA eksponering mot enkeltmotparter og deltjustert eksponering mot derivater, ny ramme fra 30.06.2017. Nettobelåning er definert som nettoverdi av kontantinstrumenter og reinvestering av kontantsikkerhet. Med kontantinstrumenter forstås følgende instrumenter med løpetid ikke lengre enn 1 måned: kontanter, statskasseveksler, 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.

² De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 01.10.2011 og ble sist endret med virkning fra 30.06.2017.

³ Dersom motpartseksponeringen ved slutten av en dag overstiger rammen, skal eksponeringen reduseres første påfølgende handledag.





TINE FOSSLAND
Senioranalytiker

» **Ansvar betyr
å stå for det
man gjør og
være åpen om
dilemmaer.**

FOR MEG HANDLER ansvarlighet om å ha integritet. Om å se ting fra flere sider. Det er viktig å erkjenne at vi står overfor mange dilemmaer, og at det ikke alltid finnes noen enkel fasit. Man tar ansvar når man tør å være åpen om dette.

Jeg har et spesielt ansvar knyttet til miljø og bærekraft og opplever at det pågår en utvikling i riktig retning. En viktig del av samfunnsoppdraget er å påvirke til bærekraftig vekst og gode standarder for næringslivet. Ansvar tynger ikke, men det ligger mye ydmykhet i det. Jeg synes det er en av de mest spennende tingene ved jobben min.

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 (SPN) 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.

Vår organisering av arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet

Vi er opptatt av at arbeidet med ansvarlig forvaltning skal være en integrert del av forvaltningsvirksomheten og utførelsen av samfunnsoppdraget. Dette preger hvordan vi organiserer arbeidet. Folketrygdfondets styre har et overordnet ansvar for å påse at ledelsen implementerer arbeidet med ansvarlig forvaltning på en tilfredsstillende måte. Dette gjøres ved at ansvarlig forvaltning er et fast punkt på styrets agenda, samt at styret årlig fastsetter prinsipper for ansvarlig forvaltning.

Administrerende direktør har det overordnede

ansvaret for at prinsippene for ansvarlig forvaltning implementeres og etterleves. Forventninger knyttet til dette arbeidet beskrives i retningslinje for arbeid med ansvarlig forvaltning. Ansvaret for implementering av retningslinje for ansvarlig forvaltning ligger hos ledergruppen og tilpasses det enkelte område og avdeling. Avdelingene som forvalter aksje- og renteporteføljene har et særskilt ansvar for å integrere ansvarlig forvaltning i sitt daglige arbeid.

Vi tilpasser arbeidet med ansvarlig forvaltning til våre ulike porteføljer

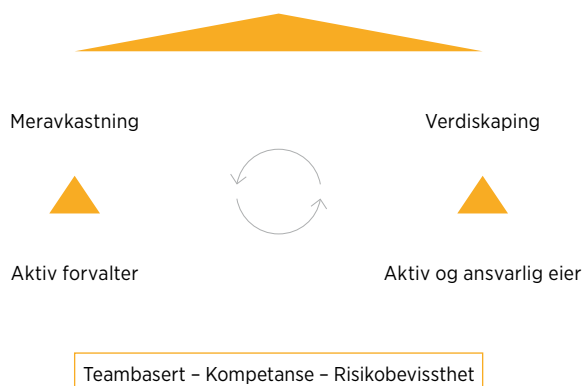
Vårt forvaltningsmandat og våre særtrekk er utgangspunktet for hvilke virkemidler vi kan bruke i vår ansvarlige forvaltningsvirksomhet.

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 temaer 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 (ESG står for «environmental, social and governance», eller miljø,

VÅR INVESTERINGSFILOSOFI OPPSUMMERT

HØYEST MULIG AVKASTNING OVER TID



ORGANISERING



VIRKEMIDLER I VÅR ANSVARLIGE INVESTERINGSPRAKSIS

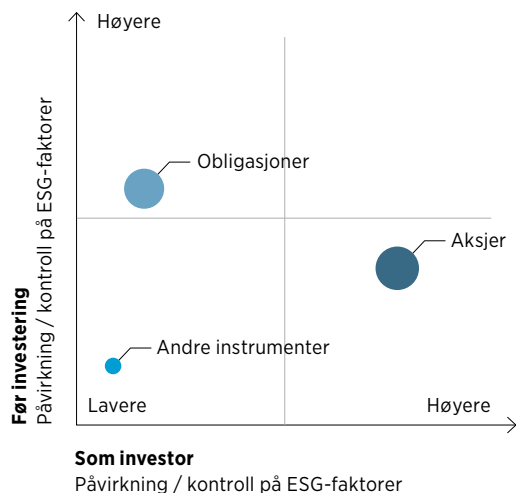
	ESG integrert i forvaltningen	Utelukkelse	Dialog med selskapene	Stemme på generalforsamlinger/ obligasjons-eiermøter	Bidra til velfungerende markeder
Norske aksjer	●	—	●	●	●
Nordiske aksjer	●	●	●	●	●
Norske obligasjoner (corporate)	●	—	●	●	●
Nordiske obligasjoner (corporate)	●	●	●	●	●
Statsobligasjoner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

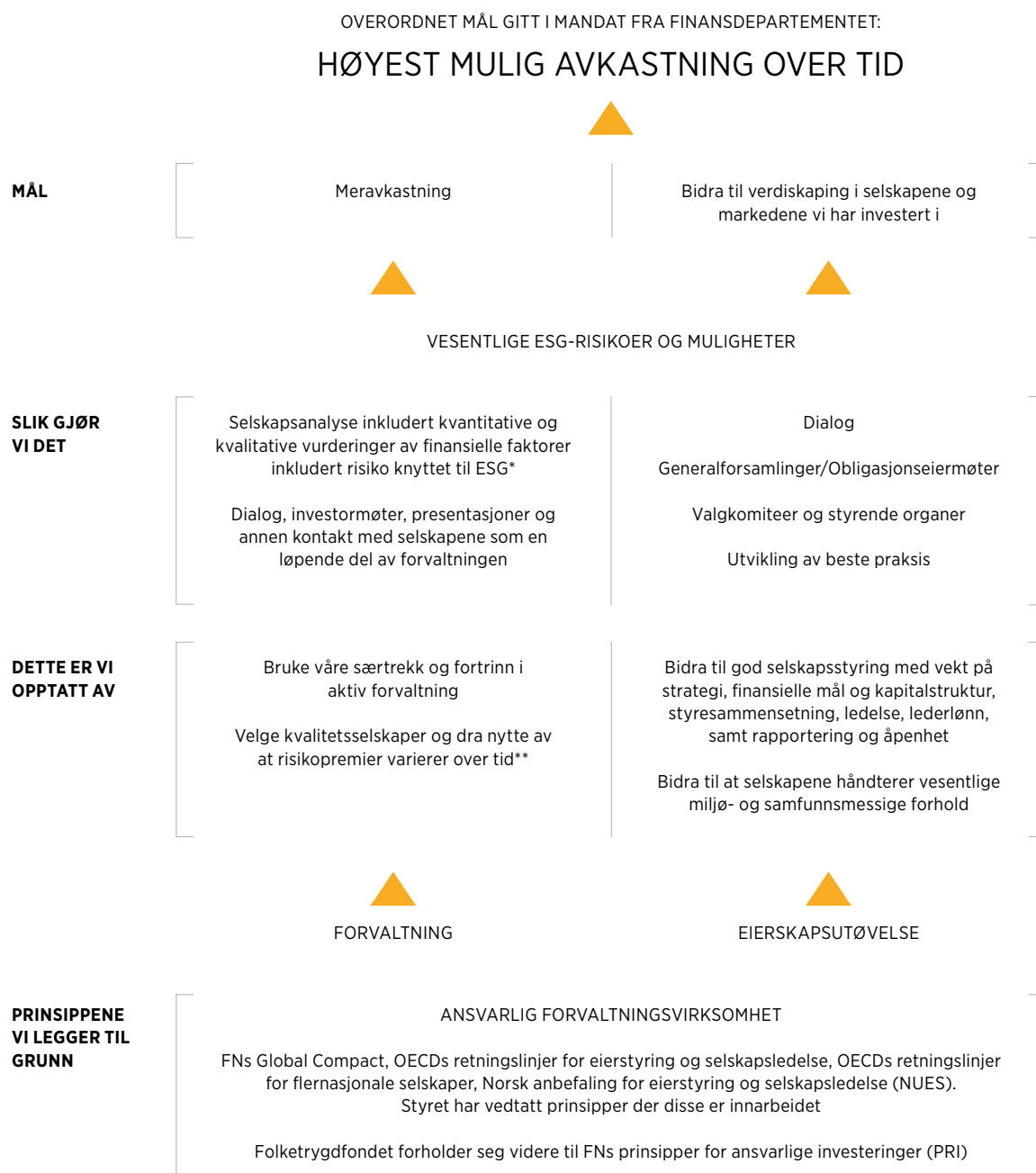
Illustrasjon 10

VI TILPASSER VIRKEMIDLER I ANSVARLIG FORVALTNING TIL VÅRE ULIKE FINANSIELLE INSTRUMENTER

Sirkelens størrelse indikerer instrumentets relative størrelse



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.

samfunn og selskapsstyring på norsk). Når det gjelder aksjer, derimot, har vi størst mulighet til å påvirke ESG-faktorer etter at vi har investert. En investor har nemlig eierrettigheter. Derfor er eierskapsutøvelse et prioritert virkemiddel for aksjer. Andre instrumenter brukes i forbindelse med likviditetsplasseringer og valutasikring. Som følge av lav forventet påvirkning på ESG-faktorer og kort investeringshorisont, er ikke likviditetsplasseringer og valutasikring prioriterte områder i vårt arbeid med ansvarlig forvaltning. Her fokuseres det på å bidra til velfungerende og effektive markeder.

Teambasert forvaltning er viktig

Vår erfaring viser at de beste investeringsbeslutningene blir tatt når man er åpen for ny informasjon og flere perspektiver og synsvinkler. Derfor har vi i Folketrygd-

fondet 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 makroøkonomi, trender, sektorer og selskaper, herunder temaer knyttet til ESG. Innsikten fra disse møtene brukes i vår analyse av kvantitative og kvalitative egenskaper på portefølje- og selskapsnivå. Vi mener 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.

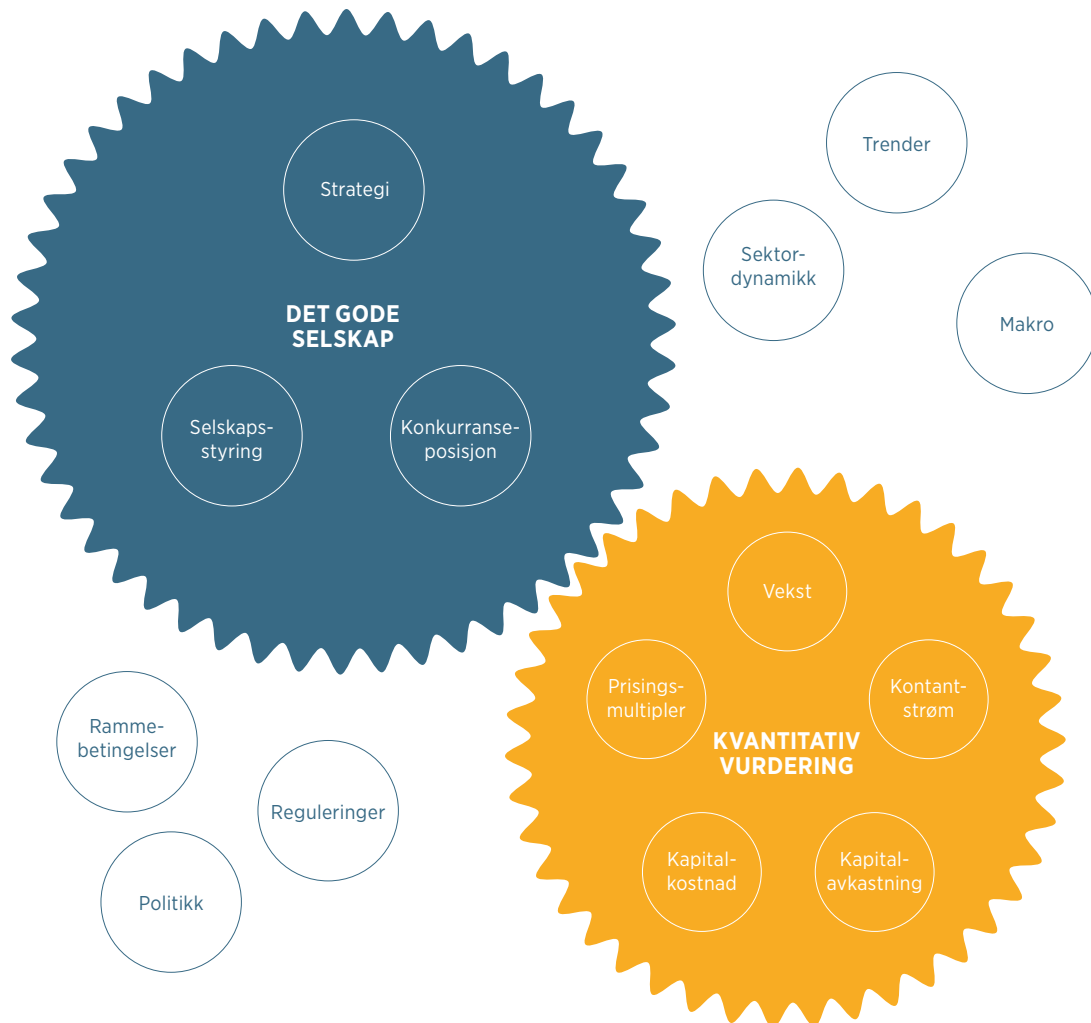
VÅR TILNÆRMING TIL AKTIV FORVALTNING



Folketrygdfondets eierrolle

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

VÅR SELSKAPSANALYSE OPPSUMMERT



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 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.

Kvalitative vurderinger er avgjørende

Vår erfaring er at de selskapene som lykkes best over tid 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 ressurs-situasjon og risiko i et langsiktig perspektiv, samt at de håndterer truslene og 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:



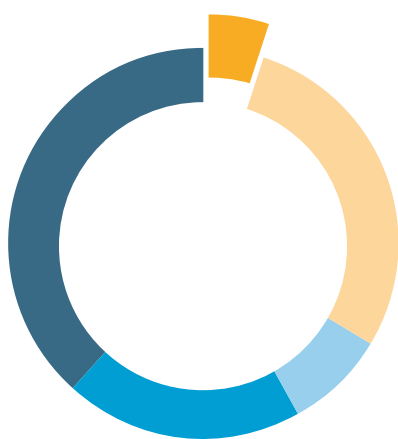
STOR AKTØR PÅ OSLO BØRS

Folketrygdfondet er en av de største finansielle investorene på Oslo Børs. I til sammen 43 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



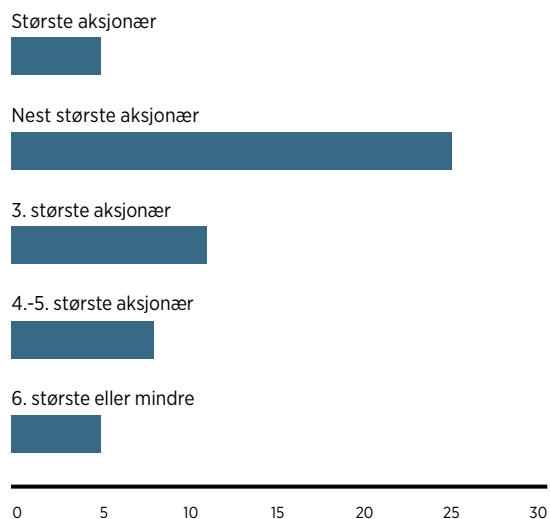
Folketrygdfondet	5,08 %
Stat og kommune	28,58 %
Norske finansielle eiere	8,31 %
Andre norske eiere	19,77 %
Utenlandske investorer	38,26 %

Kilde: Oslo Børs månedsstatistikk og Folketrygdfondet per 31.12.2017

Figur 21

FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS

Antall selskaper hvor Folketrygdfondet er blant de største aksjonærene



Kilde: 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 per 31.12.2017

Selskapsnavn	FTFs eierandel	FTFs plassering som eier
Nordic Semiconductor	13,76 %	1
Norwegian Property	13,48 %	2
Storebrand	12,32 %	1
TGS-NOPEC	11,76 %	1
Veidekke	11,56 %	2
Ekornes	10,49 %	2
Atea	10,25 %	2
Otello	9,29 %	1
Subsea 7	9,01 %	2
Nordic Nanovector	8,97 %	2
Marine Harvest	8,89 %	2
Entra	8,79 %	2
Bakkafrost	8,61 %	3
Norwegian Air Shuttle	8,52 %	2
Schibsted	8,49 %	2
Orkla	8,47 %	2
BORR Drilling	7,69 %	3
AF Gruppen	7,32 %	4
Europris	7,21 %	1
Norsk Hydro	7,12 %	2
SalMar	6,95 %	2
Aker Solutions	6,80 %	2
SpareBank 1 SR-Bank	6,68 %	2
Yara International	6,67 %	2
Kongsberg Gruppen	6,53 %	3
XXL	6,41 %	2
DNB	6,32 %	3
REC Silicon	5,92 %	3
Tomra Systems	5,86 %	2
Golden Ocean Group	5,17 %	3
EVRV	5,09 %	3
Petroleum Geo-Services	5,02 %	6
Lerøy Seafood Group	4,95 %	2
Telenor	4,95 %	2
Wilh. Wilhelmsen Holding	4,93 %	3
Aker BP	4,35 %	3
Aker	4,16 %	2
Olav Thon Eiendomsselskap	3,98 %	2
Gjensidige Forsikring	3,98 %	2
Grieg Seafood	3,77 %	3
Statoil	3,56 %	2
Wallenius Wilhelmsen Logistics	2,63 %	3
Stolt-Nielsen	2,23 %	2

Kilde: 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.

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.

Folketrygdfondets ambisjon er å være en krevende, forutsigbar og ansvarlig eier.

Arenaene

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.

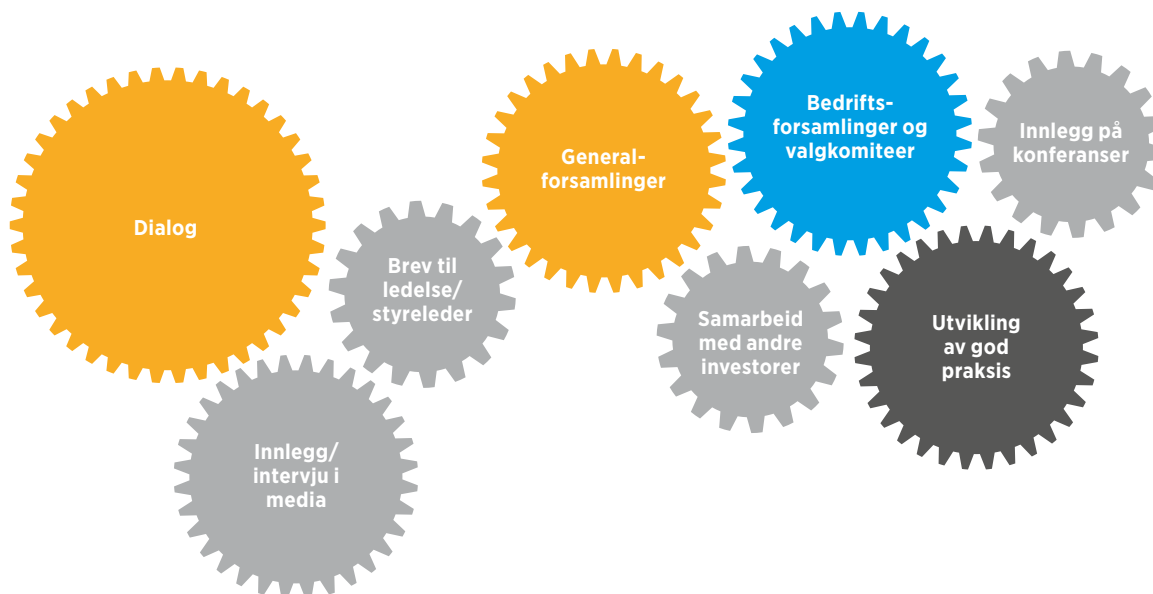
Temaene

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

- Strategi, kapitalstruktur og finansielle mål
- Styresammensetning
- Lederlønn
- God selskapsstyring
- Rapportering og åpenhet

Vi er i tillegg opptatt av at selskapene håndterer vesentlige miljøspørsmål og samfunnmessige 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 til og etterlevelse av FTFs prinsipper og forventninger
Arena	Dialog	Generalforsamling, dialog, valgkomiteer og 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



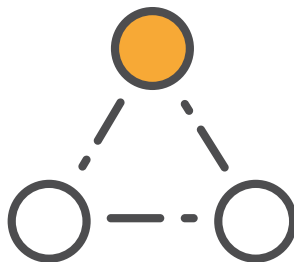
Spørsmål knyttet til eierstyring, samfunns- og miljømessige forhold er sjelden svart/hvitt

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 styre og generalforsamling opprettholdes

Dette er vi opptatt av

VI ER OPPTATT AV VERDISKAPING

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 selskapsanalyse og en vurdering av porteføljeegenskaper. Sammen danner dette grunnlaget for hvilke temaer vi er opptatt av.

I selskapsanalysen er vi opptatt av om selskapet har en god prosess for å identifisere, håndtere og rapportere på vesentlige temaer. Oslo Børs' veiledning for rapportering av samfunnsansvar gir eksempel på en slik prosess. Våre tidligere omtalte forventningsdokumenter gir også relevant informasjon for dette arbeidet. Oppsummert er vi opptatt av at selskapene har gode prosesser for å identifisere hvordan selskapets virksomhet påvirker og påvirkes av ESG-temaer, samt

hva nøkkelinteressenter forventer.

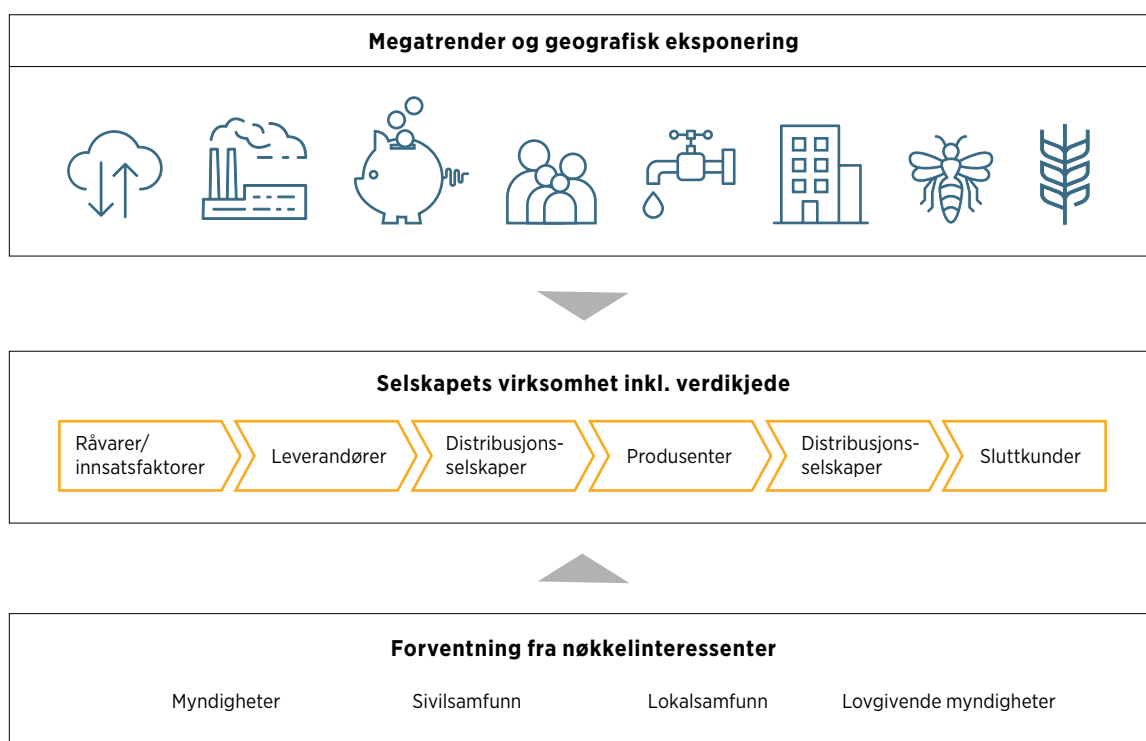
I analysen av porteføljeegenskaper fokuserer vi på å finne temaer som har betydning for flere av selskapene, eller markedene vi har investert i. Her vurderes mulige temaer i to dimensjoner:

- Viktighet av ESG-tema
- Vår mulighet til å påvirke

Temaer som vektet høyt i begge dimensjoner, prioriteres i vårt arbeid med ansvarlig forvaltning.

Analysen av porteføljeegenskaper oppdateres årlig eller ved vesentlige endringer. Hvor lenge vi følger opp et tema, kan derfor variere.

DETTE ER VI OPPTATT AV I SELSKAPSANALYSEN



Hva ønsker vi å oppnå?

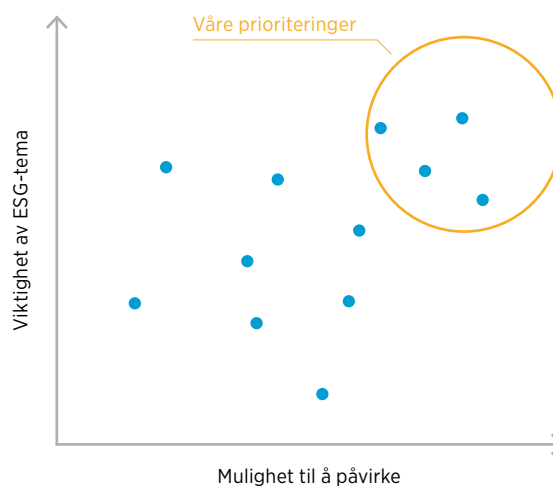
Gjennom vårt fokus på ESG ønsker vi å bidra til vel fungerende markeder og en bærekraftig utvikling i de markedene vi investerer i. Vi mener at dette er en forutsetning for at vi skal nå målet om høyest mulig langsiktig avkastning. Et annet mål med arbeidet er at selskaper skal håndtere vesentlige ESG-temaer og dermed få best mulig grunnlag for langsiktig verdiskaping.

I 2018 kommer vi til å fortsette fokuset på våre eierspørsmål og andre vesentlige trusler og muligheter knyttet til ESG. Vårt fokus på klima, korrupsjonsbekjempelse, menneske- og arbeidstakerrettigheter vil fortsatt være relevant. Disse områdene omfatter en rekke problemstillinger, både trusler og muligheter, som vi tar opp i relevante arenaer og med selskaper hvor dette er vesentlig.

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.

SLIK VELGER VI BÆREKRAFTSTEMA



Illustrasjon 20

EKSEMPLER PÅ VÅRT FOKUS I 2017



Klima

- Rapportering av utslipp
- Fysiske effekter av klimaendringer
- Overgangsrisiko («*transition risk*»): risiko for endringer i regulering, teknologi og etterspørsel



Korrupsjons- bekjempelse

- Kultur: tonen fra toppen
- Robust antikorrupsjonssystem basert på firmaets risikobilde
- Fungerende varslingsystem



Menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter

- Ansvarlig skraping av skip
- Personvern og digitalisering
- Rett til organisering

STRATEGI, KAPITALSTRUKTUR OG FINANSIELLE MÅL

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.

Forskning¹ og vår erfaring viser at selskaper som har langsiktige finansielle mål og kommuniserer målene tydelig, oppnår bedre lønnsomhet og verdiskaping enn selskaper uten klare mål og langsiktig horisont.

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 effektiv drift samt sikre at kapitalen blir allokert til de mest lønnsomme prosjektene.

¹ HBR 2017; Barton, Manyika, Williamson: *Finally, Evidence That Managing for the Long Term Pays Off.*

Hva ønsker vi å oppnå?

Vi ønsker best mulig verdiskaping i selskapene og markedene generelt. Derfor ønsker vi at selskapene skal kommunisere langsiktige mål for kapitalavkastning, vekst og kapitalstruktur, utdype skattepolitikk og vurderinger knyttet til risikoprofil samt gi gode begrunnelser for sine strategiske prioriteringer. Vi legger til grunn at selskapenes strategi er langsiktig og bygger på en bærekraftig forretningsmodell basert på gode risikovurderinger, herunder klimarisiko. En tydelig og forutsigbar utbyttepolitikk bør også inngå som en del av dette. Tydelig kommunikasjon av utbyttepolitikk er en premiss for å bidra til forutsigbarhet.

Det er flere modeller for hvordan utbyttepolitikk kan utformes. Det viktigste er at det enkelte selskap velger den modell som er mest hensiktsmessig for den fase og sektor selskapet opererer i. For å maksimere langsiktig verdiskaping er effektiv kapitalstruktur viktig. Det forventes at kontantstrøm, etter investeringer for vekst og vedlikehold, deles ut til aksjonærene. Utbytte kan betraktes som en residual. Eventuelle avvik mellom langsiktig mål for kapitalstruktur og virkelig kapitalstruktur bør begrunnes. Utbyttepolitikken bør, så langt det er mulig, spesifisere hvilken form som vil prioriteres:

DIALOGER OM FOKUSOMRÅDET FINANSIELLE MÅL OG KAPITALSTRUKTUR I 2017

Tema	Mål med tiltaket	Antall selskaper		Status og resultater	Veien videre
		Antall selskaper	Antall dialogmøter		
Finansielle mål og kapitalstruktur	1: Kjenne selskapenes håndtering 2: Gjøre selskapene kjent med våre forventninger	28	39	Bedre forståelse av selskapenes modenhet og håndtering Økt forståelse av våre forventninger hos selskapene	Fortsette arbeidet i 2018

kontantutbytte eller andre former for utbytte, som f. eks. tilbakekjøp av aksjer/kapitalnedsettelse.

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 strategi, kapitalstruktur, finansielle mål, utbytte- og skattepolitikk samt selskapenes kommunikasjon og rapportering av disse temaene. I 2017 har vi revidert og oppdatert veiledningen. De viktigste endringene i våre forventninger er relatert til selskapenes kommunikasjon av utbyttepolitikk, skattepolitikk samt selskapets langsiktige strategi. 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 langsiktig verdiskaping. 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 2017

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 fra 2015 har utviklingen vært negativ. Andelen selskaper med konkrete mål for sin kapitalavkastning økte fra 21 prosent i 2013 til 31 prosent i 2014, men fra 2015 har andelen falt årlig til 22 prosent i 2017. Også i 2017 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. Slik informasjon er viktig for å ta gode investeringsbeslutninger, samt for å forstå hvordan klimarisiko kan påvirke markedene Folketrygdfondet investerer i.

Klimarisiko er vesentlig for flere av selskapene vi har investert i. Hvilke klimarisikoer som er mest fremtredende vil variere mellom selskapene og avhenge av flere faktorer, blant annet kjernevirksomhet. Vi er opptatt av at selskapene forstår hvordan virksomheten påvirker klimaet gjennom utslipp av drivhusgasser, samt i hvilken grad forretningsmodeller og strategier er sårbare for klimarisiko. Selskapene må vurdere hvilke analyser og tiltak som er nødvendige for å identifisere og håndtere klimarisiko.

For å forstå hvordan selskapet påvirker klimaet er det relevant å måle utslipp av drivhusgasser, og håndtere utfordringen gjennom mål og tiltak for utslippsreduksjon. Analyse av forretningsmodeller og strategiers sårbarhet for trusler knyttet til klima kan inkludere vurderinger av forventede endringer i lover og regler, kundepreferanser, fysiske klimaendringer og råvaretilgang. Samtidig er vi også opptatt av selskapers evne til å se forretningsmessige muligheter.

Selskaper som tar klimarisiko på alvor og integrerer dette i sine strategier, øker etter vår mening sin mulighet til å skape aksjonærverdier.

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 håndteringen av vesentlige forretningsmessige muligheter og trusler knyttet til klima.

Dette kan inkludere klimagassutslipp, absolutte og relative mål for utslippsreduksjon og oversikt over

problemstillinger og investeringer som er nødvendige for å drive i henhold til forventede klimarelaterte endringer, eksempelvis kommende lovgivning, kundekrav og fysiske klimaendringer.

Hva gjør vi?

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

Vi har siden 2013 gjort utslippsanalyser av den norske aksjeforføljen. Analysen for 2017 måler utslippene av klimagasser i den samlede aksjeforføljen, justert for vår eierandel, og sammenligner dette med vår referanseindeks.

Folketrygdfondets CO₂e-analyse* er basert på vår nordiske aksjeforfølje per 31.12.17. 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 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 knyttet til klima, da rapportering av utslipp fra egen virksomhet ofte er en forutsetning for å håndtere klimarisiko. Dette kan vi

* 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.

CO₂-ANALYSE AV AKSJEFORFØLJEN PER 31.12.2017

	Portefølje	Referanseindeks
Karbonutslipp (tonn CO ₂ e)	2 759 001	165 462 016
Karbonintensitet (tonn/mill. NOK salg/eiendeler)	29,89	30,63
Karboneffektivitet (tonn/mill. NOK investert)	17,74	18,10

Prosent av selskapene som rapporterer om sine utslipp av klimagasser: 60

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.

Utvikling i 2017

CO₂-analysen blir brukt for å bestemme hvilke selskaper vi prioriterer i arbeidet med å forstå og

Klimarisiko i porteføljen

Statoils arbeid med klimarisiko

Klima har vært et tema i Folketrygdfondets dialog med Statoil over flere år. I denne dialogen har ukonvensjonell olje- og gassutvinning, samt generell rapportering om klimarisiko vært viktige temaer. På selskapets generalforsamling i 2015 stemte Folketrygdfondet for aksjonærforslaget knyttet til utvidet rapportering om klimarisiko. Pålitelig informasjon om hvordan risiko knyttet til klimaendringer kan påvirke selskapers forretningsmodell og strategier er viktig for å ta gode investeringsbeslutninger. Siden 2016 har selskapet økt sin rapportering av klimarisiko. Både knyttet til hvordan selskapet påvirker klimaet, og hvordan risiko knyttet til klimaendringer kan påvirke selskapets strategi og fremtidige inntjening. I tillegg er selskapet åpne om sin positive holdning til en pris på karbon. Vi setter pris på at Statoil følger opp aksjonærforslaget fra 2015, dette øker investorers evne til å ta gode investeringsbeslutninger og selskapets evne til å skape langsiktige aksjonærverdier.

OPPFØLGING AV KLIMA GJENNOM DIALOG I 2017

Tema	Mål med tiltaket	Antall selskaper		Status og resultater	Veien videre
		Antall selskaper	Antall dialogmøter		
Klima	1: Kjenne selskapenes håndtering av trusler og muligheter knyttet til klima 2: Gjøre selskapene kjent med våre forventninger knyttet til klima	8	9	Bedre forståelse av selskapenes modenhet og rapportering Økt forståelse av våre forventninger hos selskapene	Fortsette arbeidet i 2018. Dette er en modningsprosess som tar tid hos selskapene

redusere klimarisiko i porteføljen. Gjennom dialog har vi oppfordret selskapene til å utarbeide strategier og mål, samt iverksette tiltak som gjør deres forretningsmodeller og strategier mindre utsatt for klimarisiko.

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 2017 har også arbeidsgruppen 'Task Force on Climate-related Financial Disclosure' (TCFD) nedsatt av Financial Stability Board, kommet med sin endelige rapport. Arbeidsgruppen har utviklet anbefalinger relevant for selskaper på tvers av sektorer på fire områder: styring, strategi, mål og metoder. Formålet med anbefalingen er å legge til rette for mer finansielt relevant rapportering på klima. Folketrygdfondet støtter intensjonen i anbefalingene og synes det er positivt og viktig at anbefalingene handler om hvordan selskaper påvirkes av klimaendringer, i tillegg til hvordan selskaper påvirker klimaet. Slik informasjon er viktig for å ta gode investeringsbeslutninger samt for å forstå hvordan klimarisiko kan påvirke markedene Folketrygdfondet investerer i. Dette gjen-

speiler fokuset vi har i våre forventningsdokumenter og i dialogen med selskapene. Folketrygdfondet vil i tiden fremover opprettholde fokus på eksisterende arbeid med klimarisiko. I tillegg vil vi søke å bidra til at det utvikles robuste kvantitative tilnærminger til å identifisere, håndtere og rapportere klimarisiko i tråd med TCFD-anbefalingen, både for investorer og selskaper. Folketrygdfondet kommer også til å vurdere behovet for å tilpasse arbeidet med klimarisiko til den pågående utviklingen på området.

KORRUPSJON

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.

For en finansiell investor som Folketrygdfondet er det derfor viktig at selskaper tar arbeidet med å unngå korrupsjon på alvor. Selskapene bør bekjempe enhver form for korrupsjon, herunder utpressing og bestikkelser.

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 utfordringer.

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.

selskaper i vår portefølje. På bakgrunn av en konkret sak har vi gått i dialog for å få bedre forståelse av selskapets håndtering og hvordan det jobbes for å forhindre at lignende hendelser skjer i fremtiden. I tillegg til oppfølging av konkrete saker har vi hatt dialog med selskaper om deres tilnærming til korrupsjonsbekjempelse. Vi erfarer at retningslinjer, opplæring og integrering i virksomhetsstyring er avgjørende i arbeidet med å unngå korrupsjon. Samtidig er ikke dette tilstrekkelig for å lykkes i arbeidet. Tonen fra toppen og selskapets kultur er avgjørende. Derfor har tonen fra toppen og kulturbygging vært et tema i våre dialoger om forebygging av korrupsjon. Vi er opptatt av å forstå hvordan ledelsen jobber for å integrere bekjempelse av korrupsjon i kulturen samt utfordringer i dette arbeidet.

Utvikling i 2017

Det har i 2017 vært korrupsjonsanklager tilknyttet

OPPFØLGING AV KORRUPSJONSBEKJEMPELSE GJENNOM DIALOG I 2017

Tema	Mål med tiltaket	Antall selskaper		Status og resultater	Veien videre
		Antall selskaper	Antall dialogmøter		
Korrupsjonsbekjempelse	1: Bedre forståelse av selskapenes håndtering 2: Gjøre selskapene kjent med våre forventninger	8	10	Økt forståelse av selskapenes håndtering Økt forståelse av våre forventninger hos selskapene	Fortsette arbeidet i 2018

MENNESKE- OG ARBEIDSTAKERRETTIGHETER

Vi erfarer at medvirkning til brudd på menneske- og arbeidstakerrettigheter kan være verdiforringende for en finansiell investor som Folketrygdfondet. Vi forventer 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 med-

virkning til brudd på menneske- og arbeidstakerrettighetene ved å vise aktsomhet og gjøre nødvendige analyser for å kartlegge sin risikoeksponering. Vi forventer at selskapene opererer i henhold til OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper.

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 dialog med selskapenes styre og ledelse når dette er relevant.

OPPFØLGING AV MENNESKE- OG ARBEIDSTAKERRETTIGHETER I 2017

Tema	Mål med tiltaket	Antall selskaper		Status og resultater	Veien videre
		Antall selskaper	Antall dialogmøter		
Menneske- og arbeidstakerrettigheter	1: Kjenne selskapenes håndtering 2: Gjøre selskapene kjent med våre forventninger og relevante internasjonale standarder	11	13	Bedre forståelse av selskapenes modenhet og håndtering Økt forståelse av våre forventninger hos selskapene	Fortsette arbeidet i 2018

Utvikling i 2017

I 2017 har vi hatt føre var-dialoger om menneskerettigheter med selskapene. I slike dialoger har vi vært opptatt av hvordan selskapene jobber for å overholde OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, nye EU-regler for personvern, samt hvordan de håndterer problemstillinger knyttet til ansvarlig skraping av skip. Vi har vært særlig opptatt av å forstå hvilke systemer og prosesser selskapene har for å håndtere risikoer knyttet til dette.

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 og/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. Menneskerettigheter er derfor relevant for et økende antall selskaper i vår portefølje. 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.

Arbeidstakerrettigheter har også vært et tema i vår selskapsdialog i 2017. Vi har blant annet snakket med flernasjonale selskaper om hvordan de sikrer at medarbeidere i ulike land og forretningsenheter har rettigheter som er i henhold til relevante internasjonale retningslinjer, eksempelvis ILO. Ansattes personvern, samt hvilken informasjon selskapene innhenter og lagrer om sine ansatte, har også blitt diskutert. Vi har dessuten stilt spørsmål om hvordan styret jobber for å påse at ledelsen håndterer slike problemstillinger på en tilfredsstillende måte.

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 tilgjengelig 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.

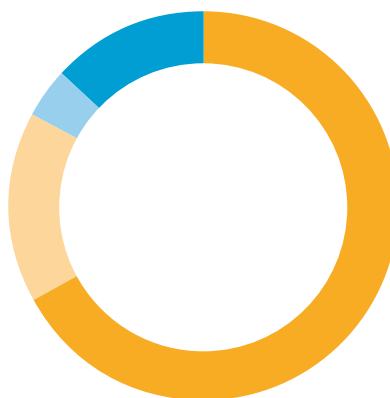
Folketrygdfondet gjennomførte i fjor 137 dialogmøter der vi tok opp sentrale eierspørsmål med til sammen 51 selskaper.

Gjennom disse samtalen 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 strategiske prioriteringer.

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

Vi følger de samme prinsippene for eierskapsutøvelse

OVERSIKT OVER HVEM VI HAR HATT DIALOG MED



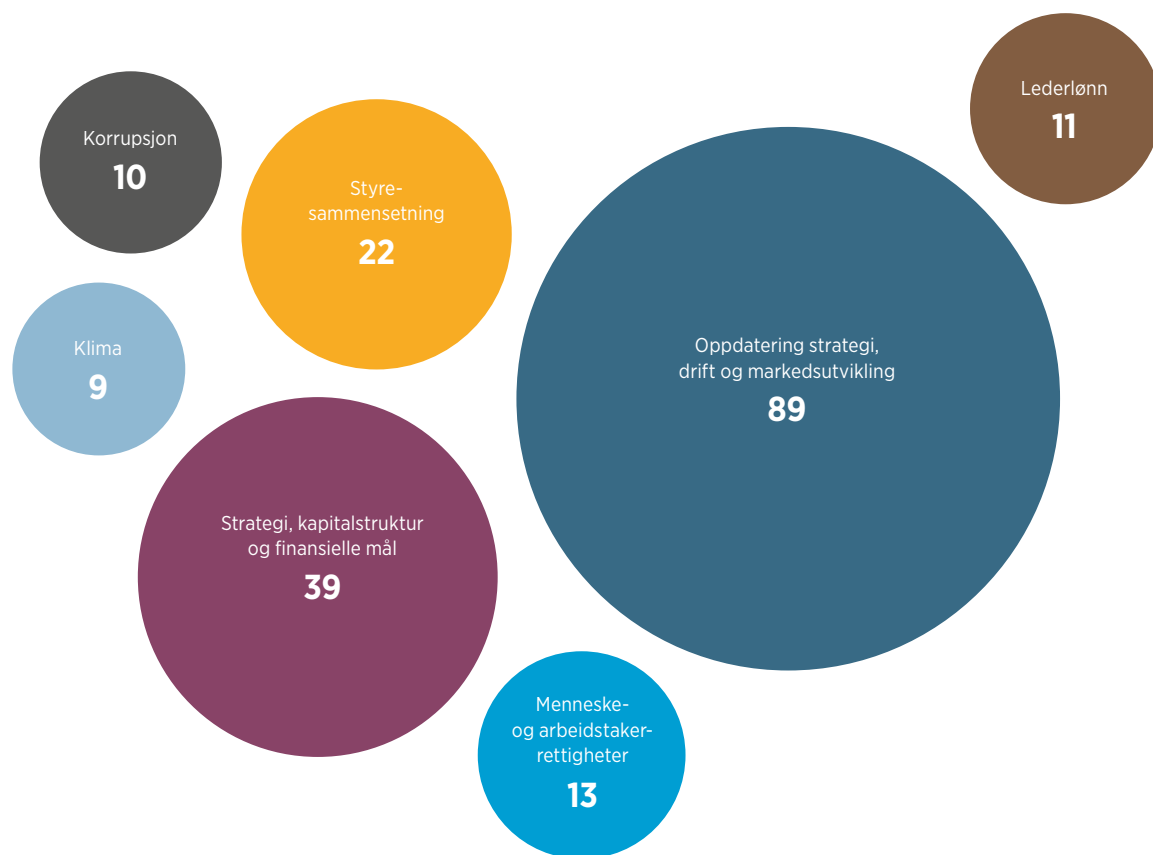
Ledelse	67 %
Styre	16 %
IR/andre	4 %
Valgkomité	13 %

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.

137 DIALOGER

7 mulige temaer per dialog

Antall ganger hvert tema er tatt opp:



VI IVARETAR AKSJONÆRINTERESSER

Generalforsamlingene er en viktig arena for Folketrygdfondets eierskapsutøvelse. I 2017 stemte vi mot forslag fra styrene i seks 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 selskaper notert på Oslo Børs forsøker vi, der det er praktisk mulig, å delta selv.

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 generalforsamlingssesongen 2017 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

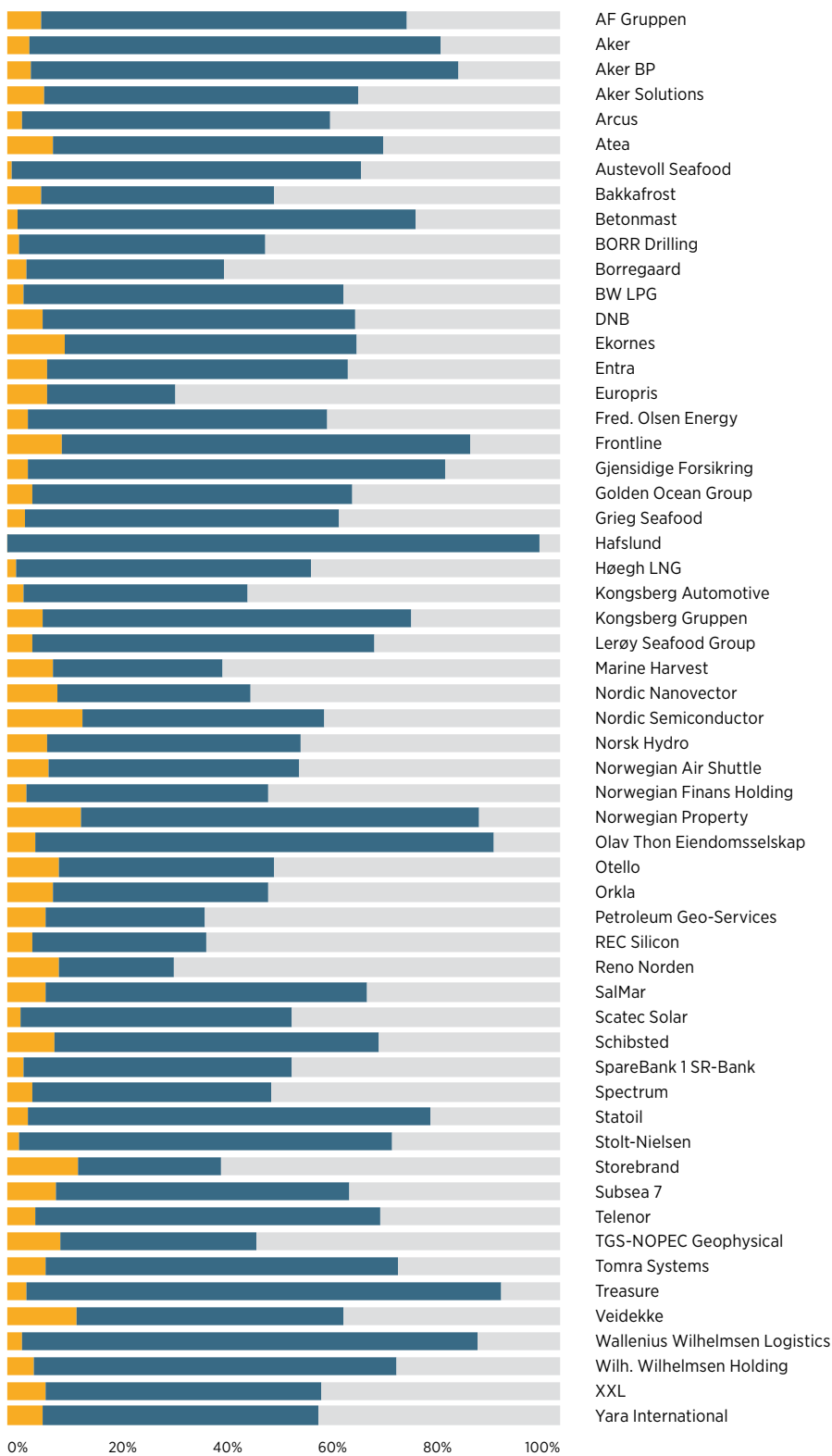
Med ett unntak (Nordic Nanovector) ble samtlige forslag vedtatt mot Folketrygdfondets stemme.

Selskap	Type sak Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i %	
		Folketrygdfondet	Totalt
XXL ASA	Sammensetning valgkomité <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet stemte mot å velge selskapets HR-direktør som medlem av valgkomiteen. Vi er opptatt av å ha en valgkomité som er uavhengig av selskapets styre og ledende ansatte.	12,0	13,9
Nordic Nanovector	Lederlønn	20,4	33,6
	Sak 9.1 Godkjenning av erklæringen om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte med unntak for retningslinjene for opsjonstildeling	20,4	38,5
	Sak 9.2 Godkjenning av retningslinjene for opsjonstildeling	20,4	38,5
	Sak 13* Fullmakt til styret til å forhøye aksjekapitalen i forbindelse med opsjonsprogram. Opsjonsordningen mangler tak og kan føre til utstedelse av opptil ti prosent nye aksjer. Derfor er Folketrygdfondet av den oppfatning at ordningen har et for stort omfang og kan innebære en for stor overføring av verdier fra aksjonærene til selskapets ansatte.	20,4	38,5
Höegh LNG	Styresammensetning <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet stemte mot å ha selskapets styreformann som medlem i valgkomiteen. Vi er opptatt av å ha en valgkomité som er uavhengig av selskapets styre.	3,2	7,9
Spectrum ASA	Lederlønn	9,4	14,8
	Emisjonsfullmakt	9,4	14,8
	Sak 10 Styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte: Folketrygdfondet mener at ordningen har et urimelig stort omfang.	9,4	12,7
	Sak 12 Styrefullmakt til å forhøye aksjekapitalen i selskapets opsjonsprogram: Folketrygdfondet er av den oppfatning at selskapets opsjonsordning for ansatte har et urimelig stort omfang.	9,4	14,8
	Sak 14 Fullmakt til å erverve egne aksjer: Folketrygdfondet mener at opsjonsprogrammet har et urimelig stort omfang og stemmer derfor mot forslaget om fullmakt til erverv av egne aksjer tilknyttet ansattes opsjonsprogram.	9,4	12,7
Stolt-Nielsen Ltd	Styresammensetning <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet stemte mot å velge selskapets CEO som styremedlem. Vi er opptatt av å ha et styre som er uavhengig av selskapets ledelse.	3,2	7,2
Scatec Solar ASA	Lederlønn	20,2	20,2
	Sak 8B Erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte	2,5	2,9
	Sak 14 Styrefullmakt til erverv av egne aksjer	13,0	14,9
	Sak 15 Styrefullmakt til kapitalforhøyelse		
	Styrets forslag til opsjonsordning i Scatec Solar tilsvarer om lag 5 % 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 lederlønnssredregjørelse.		

* Styrets forslag fikk ikke det nødvendige flertallet av stemmene og forslaget ble derfor ikke godkjent.

FREMMØTE 2017 - NORSKE SELSKAPER

Ordinære generalforsamlinger der Folketrygdfondet har deltatt



Folketrygdfondet har vært representert på i alt 57 ordinære generalforsamlinger i 2017. I tillegg kommer 15 ekstraordinære.

- Folketrygdfondet
- Andre aksjonærer
- Ikke representert

Fremmøteprosenten for alle ordinære generalforsamlinger hvor Folketrygdfondet har vært representert var på 60,5 prosent med en variasjon fra et fremmøte på 30,2 prosent til 96,4 prosent.

STEMTE PÅ 93 NORDISKE GENERALFORSAMLINGER

I 2017 stemte Folketrygdfondet på til sammen 93 generalforsamlinger i selskaper notert på børsene i Sverige, Danmark og Finland.

I til sammen 20 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 to svenske selskaper har vi stemt mot styremedlemmer. I det ene tilfellet var administrerende direktør foreslått som styreleder, noe som er i strid med svensk lov. Ettersom det kun var mulig å stemme for eller mot hele styret, valgte vi å stemme mot hele styret. I det andre selskapet stemte vi mot et styremedlem som har vært innblandet i flere korrupsjonssaker. Videre har vi stemt mot kandidater til valgkomiteen i to svenske selskaper der forslagene til styrekandidater ikke var i

tråd med svensk lov eller corporate governance-anbefalingen. Vi har 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. I et tilfelle har vi stemt mot skadesløsholdelse for styret som følge av svak internkontroll i selskapet.

Som i tidligere år erfarer vi at aksjonærer fremsetter en rekke forslag for generalforsamlingene i selskapene som er notert i Sverige. 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 2017

	Sverige	Danmark	Finland	Totalt
Totalt antall generalforsamlinger stemt på	54	22	17	93
Totalt antall saker stemt på	978	347	174	1499
Styreforslag				
• Mot	15	4		19
• Avstått fra å stemme	1			1
Forslag der vi har stemt mot/avstått fra å stemme for styrets forslag, fordelt på tema				
• Lederlønnserklæring	7	2		9
• Styret/styrehonorar	2	1		3
• Revisorhonorar/gjenoppnevning av revisor	1	1		3
	1 (avstå)			
• Skadesløsholdelse for styret	1			1
• Emisjonsfullmakt/tilbakekjøp av egne aksjer	2			2
• Valgkomité	2			2
Aksjonærforslag				
• Mot	203	5		208
• For	1			1
• Avstå				

DELTAR I ÅTTE VALGKOMITEER

Folketrygdfondet er representert i åtte valgkomiteer i norske selskaper. I tillegg deltok vi i 2017 i tre 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. Derfor prioriterer vi 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 2017 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

Valgkomiteer

Yara International 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
Telenor ASA	Adm. direktør Olaug Svarva	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.

Hva gjør vi?

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. I 2017 har vi arbeidet for gode standarder gjennom de eksterne initiativene vi deltar i. For eksempel har vi i Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer (Norsif) ledet og deltatt i en arbeidsgruppe for å kartlegge hvordan forvaltere av norske aksjer integrerer ESG-temaer i sine vurderinger. Et annet initiativ har vært å bidra i utviklingen av en veiledning for beste praksis for styresekretærer. Vi har også gitt høringsuttalelser for temaer som er relevante for oss.

Dette inkluderer blant annet høringsvar på forslag til ny verdipapirregisterlov og regler om innsyn i hvem som eier obligasjoner, samt forslag til forskrift om visse rettigheter og plikter tilsvarende deler av MIFID og MIFIR. Våre høringsvar er tilgjengelig på ftf.no. I tråd med forvaltningsmandatet 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

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

Bidrag til velfungerende markeder

Styresekretæren – hovedoppgaver og beste praksis

Norsk Institutt for Styremedlemmer utarbeidet i 2017 et hefte med anbefalinger om beste praksis for utøvelse av styresekretærens hovedoppgaver i norske selskaper. Folketrygdfondet mener det er positivt med arbeid for å utvikle beste praksis, og har bidratt i utarbeidelsen av heftet.

Gode prosesser i styret og selskapets øvrige styrende organer er viktig for å sikre at disse organene møter gjeldende krav og forventninger på en konstruktiv måte og til beste for selskapet.

Norske børsnoterte selskaper har normalt en styresekretærfunksjon som skal tilrettelegge for et velfungerende styrearbeid. Styresekretæren fungerer som en styreadministrator, og skal blant annet bidra til å:

- sikre nødvendig kvalitet i arbeidet med selskapets styrende organer
- sikre at de styrende organer oppfyller sine lov-messige forpliktelser
- sørge for konsistens og samhandling på tvers av de ulike organene
- sørge for god dokumentasjon av de beslutninger som fattes
- sikre kontinuitet i selskapsorganer hvor medlemmene jevnlig skiftes ut

Dette fordrer at styresekretæren har en helhetlig oversikt over virksomheten og tilstrekkelig innsikt i sentrale prosesser i virksomhetsstyringen. Som et ledd i dette arbeidet vil styresekretæren også ofte fungere som rådgiver både for styreleder og toppledelse om saksgang og gjennomføring av prosesser i styret.

Styresekretærollen er i liten grad regulert i lovverket, og rollen organiseres på ulike måter ut fra virksomhetenes behov og kompleksitet. Likevel er det mange fellestrekk i styresekretærens hovedoppgaver uavhengig av bransje, omsetning og virksomhetens størrelse. Hefte med anbefalinger om beste praksis kan fås ved å kontakte Norsk Institutt for Styremedlemmer.

Vi mener at god håndtering av disse spørsmålene kan redusere risiko og bidra til best mulig verdiutvikling i vår portefølje. I 2017 har vi jobbet med å videreutvikle våre veiledningsdokumenter. Resultatet av dette arbeidet er et oppdatert veiledningsdokument for strategi, kapitalstruktur og finansielle mål. De viktigste endringene knytter seg til omtalen av skatt og utbytte. Oppdateringen forklares nærmere i avsnittet om strategi, kapitalstruktur og finansielle mål på side 80 i rapporten.

Alle våre veiledningsdokumenter til selskapene er tilgjengelig på ftf.no.

Hva ønsker vi å oppnå i 2018?

I 2018 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.

DELTAGELSE I EKSTERNE INITIATIV I 2017

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"> Sjefsjurist Christina Stray, styremedlem og 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 omsetning av finansielle instrumenter 	<ul style="list-style-type: none"> Sjefsjurist Christina Stray, styremedlem og medlem av egenkapitalkomiteen Assisterende direktør aksjer, Ann Kristin Brautaset, medlem av komite 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, leder av valgkomiteen Senioranalytiker for ansvarlige investeringer Tine Fosslund, leder for gruppen ESG-integrering i selskapsanalyser (til november 2017) Senioranalytiker for ansvarlige investeringer Tine Fosslund, representant i arbeidsgruppen for Eierskapsutøvelse 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 HØYRENTEMARKED I UTVIKLING

Emisjonsvolumet i det nordiske høyrentemarkedet nådde en ny rekord med et samlet volum tilsvarende 121 milliarder kroner. Med fallende kredittmarginer ble også avkastningen rekordhøy.

Obligasjoner er en viktig kilde til kapital for både banker og bedrifter, og et sentralt plasseringsalternativ for investorer. Folketrygdfondet er en ansvarlig langsiktig investor i det nordiske obligasjonsmarkedet, og vi er opptatt av å bidra til en velfungerende markedsplass.

I det norske markedet for mer usikre kreditter (høyrentemarkedet) er det etablert en standard for låneavtaler som normalt fungerer godt. Det er lagt opp til en balansert avveining mellom utsteders og obligasjonseiers rettigheter.

Det er imidlertid en sterk tendens til at låneavtalene i positive markeder dreier altfor mye i utsteders favør. Dette er ikke bare et nordisk fenomen, men gjør seg også gjeldende i større internasjonale markeder.

Det er vår oppfatning at markedet over tid vil være best tjent med at det er en viss stabilitet i vilkårene i låneavtalene. Dette er viktig for å effektivisere omsetningen i annenhåndsmarkedet, men også for å få en bedre oversikt over utsteders forpliktelser. Dessuten letter det arbeidet ved en eventuell misligholdssituasjon.

Videre er det også behov for å gjøre låneavtalene mer transparente og tilgjengelige. Dette er viktig både for at investor lettere skal kunne sette seg inn de viktigste betingelsene i obligasjonslånet, men også for å bidra til at utsteder i større grad er seg bevisst de krav låneavtalen stiller.

De nordiske markedene

De nordiske obligasjonsmarkedene har de seneste årene blitt mer integrerte, og fremstår nå som ett felles marked for både investorer og utstedere. Folketrygdfondet har hatt en integrert nordisk forvaltning gjennom flere år, hvilket har bidratt til en mer diversifisert portefølje.

Emisjonsaktiviteten i det nordiske høyrentemarkedet var svært høy i 2017. Et godt markedssentiment og et positivt makrobilde bidro i stor grad til den høye aktiviteten. Det gjorde også en strammere regulering av bankene, slik at selskapene i økende grad har sett til kapitalmarkedene for finansiering.

En viktig forutsetning for en fortsatt positiv

utvikling av det nordiske høyrentemarkedet er god informasjonstilgang og analysedekning samt et åpent og transparent marked.

Velfungerende marked

Måten vi selv opptrer på er av betydning for markedet fordi vi er en stor aktør. Vi forsøker å bidra til velfungerende og transparente obligasjonsmarkeder 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 investorer.

Nordic Bond Pricing har bidratt til et mer åpent og tilgjengelig prisingsbilde, noe som er av stor betydning for likviditeten i markedet. Som følge av MIFID II kan det i første omgang synes som om reguleringer knyttet til rapportering av handler kan bidra til mindre transparenens i markedet.

Hva legger vi vekt på

- Møter med selskapets ledelse i forkant av emisjon og i lånets løpetid
- God rapportering med fokus på risiko og risikoreducerende tiltak
- God lånedokumentasjon – unngå uthuling av definisjoner og det som anses som standarder i det nordiske HY-markedet
- Samsvar mellom uttalte ambisjoner for finansielle mål og evt. begrensninger i låneavtalen
- Omtale av selskapets strategi for korrupsjon, sikkerhet, miljø og sosiale rettigheter – hvilke tiltak som gjøres og hvor selskapet står i denne prosessen

Folketrygdfondet støtter tiltak som kan gjøre det norske obligasjonsmarkedet mer attraktivt både for utstedere og investorer. Vi legger videre vekt på at selskapene i større grad må offentliggjøre informasjon som er relevant for obligasjonsmarkedet. 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, hvilket vil være til nytte både for egenkapital- og obligasjonseiere.

Ansvarlig kredittforvaltning

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 integrere ESG-analyser bedre i den løpende kredittvurderingen, slik at en vurdering av disse forholdene kan bli en stadig mer relevant faktor i våre investeringsbeslutninger.

Momenter i kredittanalysen

- Selskapets forretningsrisiko: Geografi, bransje, konkurranseposisjon
- Selskapets finansielle risiko: Gjeldsbetjeningssevne, cashflow, kapitalisering, lønnsomhet
- Selskapets ledelse og organisasjonskultur: Ryddighet, langsiktighet, holdning til långivere, troverdighet
- Lånedokumentasjon: Selskapets handlingsrom, obligasjonseiers rettigheter, løpende informasjon, sikkerhet

STEMTE PÅ ÅTTE OBLIGASJONSEIERMØTER

Folketrygdfondet ønsker å bidra til løsninger når et obligasjonslån må reforhandles. I 2017 har vi stemt på åtte 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 2017 stemte Folketrygdfondet på til sammen åtte obligasjonseiermøter. Seks av sakene gjaldt endringer av låneavtale, og to omhandlet restruktureringer.

Vi anbefaler å

- være tidlig ute med å håndtere brudd og be om waiver i låneavtalen hvis negative endringer oppstår
- gi grundig informasjon for hvordan selskapet skal oppfylle låneavtalen fremover i forbindelse med obligasjonseiermøter
- gi likt tilbud til alle obligasjonseiere. Bedre fee til obligasjonseiere som aksepterer en løsning som «favoriserer» selskapet er ikke akseptabelt
- gi god informasjon til obligasjonsmarkedet i hele lånets løpetid og spesielt hvis utviklingen er negativ. Grundig rapportering, presentasjoner og/eller webcast er å anbefale
- gi en ryddig fremstilling. God informasjon fra selskaps ledelse og god historikk i markedet er positivt for markedskursen i annenhåndsmarkedet og eventuell refinansiering

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

- 1 Fordeling på saksområder i 2017, 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 2013-2017, side 38
- 6 Differanseavkastning og kostnadsbildet 2007-2016, side 39
- 7 Porteføljesammensetning, side 42
- 8 Oljepris – brent blend, side 45
- 9 Sentralbankens balanse, side 45
- 10 Aksjemarkedene 2017, side 47
- 11 Utviklingen i det norske aksjemarkedet 2017, side 47
- 12 Verdipapirutlån, volum 2017, 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 58
- 18 Forventet relativ volatilitet, side 59
- 19 Forventet relativ volatilitet, konfidensintervall og realisert differanseavkastning, side 59
- 20 Kredittvurdering obligasjoner, side 61
- 21 Eierskap på Oslo Børs, side 73
- 22 Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs, side 73
- 23 Oversikt over hvem vi har hatt dialog med, side 88
- 24 Dialoger – antall ganger hvert tema er tatt opp, side 89

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 67
- 10 Virkemidler i vår ansvarlige investeringspraksis, side 68
- 11 Vi tilpasser virkemidler i ansvarlig forvaltning til våre ulike finansielle instrumenter, side 68
- 12 Vår tilnærming til ansvarlig forvaltningsvirksomhet, side 69

- 13 Vår tilnærming til aktiv forvaltning, side 70
- 14 Vår selskapsanalyse oppsummert, side 71
- 15 Sentrale temaer i vår kvalitative analyse, side 72
- 16 Eierskapsutøvelse på flere arenaer, side 75
- 17 Slik er våre mål for eierskapsutøvelse, side 76
- 18 utfordringer i eierskapsutøvelsen, side 77
- 19 Dette er vi opptatt av i selskapsanalysen, side 78
- 20 Slik velger vi bærekraftstema, side 79
- 21 Eksempler på vårt fokus i 2017, side 79
- 22 Norske selskaper hvor Folketrygdfondet stemte mot styreforslag, side 91
- 23 Fremmøte 2017 – norske selskaper, side 92

Tabell

- 1 Avkastning og differanseavkastning 2017, side 43
- 2 Bidrag til brutto differanseavkastning 2017, side 43
- 3 Sikkerhetsstillelse fra verdipapirutlån, side 48
- 4 Aksjeporteføljen, avkastning og bidrag per sektor, side 49
- 5 Aksjeporteføljen, største aksjeholdninger, side 49
- 6 Likviditetsplasseringer, videreplasseringer, side 52
- 7 Likviditetsplasseringer, videreplasseringer, gjeld, side 52
- 8 Renteporteføljen, avkastning per sektor, side 53
- 9 Renteporteføljen, største beholdninger, side 53
- 10 Renteporteføljen, bidrag til differanseavkastning, side 53
- 11 Renteporteføljen, dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastningen, side 53
- 12 Avkastning 1998-2017, Statens pensjonsfond Norge, side 57
- 13 Bidrag til differanseavkastning og forvaltningskostnader for investeringsstrategiene siste 10 år, side 57
- 14 Nøkkeltall for risiko og eksponering, Statens pensjonsfond Norge, side 63
- 15 Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs, side 74
- 16 Dialoger om fokusområdet finansielle mål og kapitalstruktur, side 80
- 17 CO₂-analyse av aksjeporteføljen, side 82
- 18 Oppfølging av klima gjennom dialog i 2017, side 83
- 19 Oppfølging av korrupsjonsbekjempelse gjennom dialog i 2017, side 85
- 20 Oppfølging av menneske- og arbeidstakerrettigheter i 2017, side 86
- 21 Stemmegivning i selskaper notert på børs i Danmark, Finland og Sverige 2017, side 93
- 22 Representanter i valgkomiteer og styrende organer, side 94
- 23 Deltagelse i eksterne initiativ 2017, side 96

ftf.no



Regnskap for Folketrygdfondet, inkludert
revisors beretning, finner du på [ftf.no](https://www.ftf.no).



Design og idé:
Redink
[redink.no](https://www.redink.no)

Foto:
Hampus Lundgren/Redink
Thomas Haugersveen/Redink

Foto ledergruppen/styret:
CF Wesenberg
[kolonihaven.no](https://www.kolonihaven.no)

Trykkeri:
RK Grafiske AS
[rkg.no](https://www.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 2017

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 Langsiktige forpliktelser og avsetninger	18
Note 12 Kortsiktige forpliktelser og avsetninger	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 freregnet	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	2017	2016
INNTEKTER			
Forvaltningshonorar	3	166 315	171 727
Sum inntekter		166 315	171 727
DRIFTSKOSTNADER			
Lønnskostnader	5	96 049	102 530
Avskrivninger	8	4 817	5 542
Andre driftskostnader	6	64 829	63 559
Sum driftskostnader		165 695	171 631
DRIFTSRESULTAT		620	96
FINANSPOSTER			
Finansinntekter	7	533	684
Finanskostnader	7	566	1 137
Netto finansposter		-33	-453
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS PENSJONSFOND NORGE			
Periodens resultat Statens pensjonsfond Norge	18	27 938 280	13 827 466
Periodens resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norge	18	-27 938 280	-13 827 466
Periodens resultat		587	-357
ANDRE INNTEKTER OG KOSTNADER			
Poster som ikke skal reklassifiseres over resultatet:			
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	13	500	5 324
TOTALRESULTAT		1 087	4 967

FINANSIELL STILLING

Beløp i tusen kroner	NOTER	31.12.2017	31.12.2016
EIENDELER			
Anleggsmidler			
Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler			
IT-utstyr	8	3 753	1 918
IT-programvare	8	3 660	4 567
Inventar etc.	8	1 645	1 720
Sum varige driftsmidler og immaterielle eiendeler		9 058	8 205
Sum anleggsmidler		9 058	8 205
Omløpsmidler			
Fordringer	9	26 205	30 500
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	14	75 854	109 626
Kontanter og kontantekvivalenter	10, 14, 15	9 417	13 130
Sum omløpsmidler		111 476	153 256
Nettoverdi av investeringsporteføljen			
Nettoverdi Statens pensjonsfond Norge	18	240 206 165	212 267 886
Sum nettoverdi investeringsporteføljen		240 206 165	212 267 886
SUM EIENDELER		240 326 699	212 429 347
EGENKAPITAL OG GJELD			
Egenkapital			
Innskutt egenkapital		60 000	75 301
Sum innskutt kapital		60 000	75 301
Opptjent egenkapital/udekket tap		269	-98
Sum egenkapital		60 269	75 203
Gjeld			
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			
Netto pensjonsforpliktelser	13	7 102	7 065
Andre langsiktige forpliktelser	11, 14	17 009	15 796
Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger		24 111	22 861
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			
Leverandørgjeld	12	5 138	38 011
Skyldige offentlige avgifter		5 972	5 634
Andre kortsiktige forpliktelser	12, 14	25 045	19 752
Sum kortsiktige forpliktelser og avsetninger		36 155	63 397
Saldo investeringsporteføljens kapital			
Saldo Statens pensjonsfond Norges kapital	18	240 206 165	212 267 886
Sum gjeld		240 266 431	212 354 144
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		240 326 699	212 429 347

Oslo 20. februar 2018

Siri Teigum

Styrets leder

Bjørn Østbø

Styrets nestleder

Marianne Hansen

Liselott Kilaas

Renate Larsen

Einar Westby

Hans Aasnæs

Terje Loven
Ansattevalgt representantLars Tronsgaard
Konstituert Adm. direktor

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 01.01.2016	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
Egenkapital per 01.01.2017	75 301	-98	75 203
Periodens resultat		587	587
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		500	500
Totalresultat		1 087	1 087
Tilbakebetalt innskutt egenkapital i perioden	-15 301		-15 301
Utbetalt utbytte		-720	-720
Egenkapital per 31.12.2017	60 000	269	60 269

Finansdepartementet har for 2017 lagt til grunn et utbyttekrav på kroner 587 000 og dette er således foreslått utbetalt.

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12	2017	2016
<i>Beløp i tusen kroner</i>		
Kontantstrøm fra driften		
Innbetalinger av forvaltningshonorarer	171 663	159 860
Utbetalinger til ansatte	-87 703	-80 807
Utbetalinger til leverandører	-100 218	-70 267
Kontanter generert av driften	-16 258	8 786
Betalte renter	-	-4
Netto kontantstrøm fra driften	-16 258	8 782
Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter		
Kjøp av obligasjoner og andre rentebærende papirer	-82 664	-109 463
Salg av obligasjoner og andre rentebærende papirer	116 871	109 700
Kjøp av varige driftsmidler	-5 671	-5 199
Mottatte renter	30	24
Netto kontantstrøm brukt til investeringsaktiviteter	28 566	-4 938
Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter		
Tilbakebetalt nedsatt innskutt egenkapital	-15 301	
Utbytte betalt til eier	-720	-1 360
Netto kontantstrøm brukt til finansieringsaktiviteter	-16 021	-1 360
Endring i kontanter og kontantekvivalenter	-3 713	2 484
Kontanter og kontantekvivalenter per 01.01	13 130	10 646
Kontanter og kontantekvivalenter per 31.12	9 417	13 130

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

Folketrygdfondet ble etablert som særlovsselskap 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 verdiutviklingen 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 2017 ble godkjent av styret 20. februar 2018.

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.

Ytelsesbaserte 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 aktuarmessige forutsetninger om dødelighet og frivillig avgang. Beregningene er utført av en kvalifisert aktuar.

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. Av-

skrivningene 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 tilflytte 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- punkt. 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.

Det er ingen nye og endrede regnskapsstandarder og fortolkninger som har vært relevante for Folketrygdfondet og investeringsporteføljen med virkning for 2017-regnskapet.

NYE STANDARDER MED VIRKNING FRA 2018 ELLER SENERE

Nye standarder og reviderte standarder som trer i kraft fra regnskapsåret 2018 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

IFRS 9 erstatter tidligere standard IAS 39 Finansielle Instrumenter: Innregning og Måling og gjelder fra 1. januar 2018. I hovedtrekk introduserer IFRS 9 nye regler på tre områder:

- Klassifisering og måling
- Nedskrivning
- Sikringsbokføring

IFRS 9 innebærer at et selskap klassifiserer sine finansielle eiendeler basert på hvilken forretningsmodell som ligger til grunn for styringen av finansielle eiendelene, og egenskapene ved de kontraktfestede kontantstrømmene. IFRS 9 opprettholder videre valgmuligheten om å utpeke eiendeler som målt til virkelig verdi med verdiendringer i resultatregnskapet (Fair Value Option) hvis dette eliminerer (eller betydelig reduserer) inkonsistens i måling og regnskapsføring av eiendelene («accounting mismatch»). Reglene for klassifisering og måling av finansielle forpliktelser er uforandret i IFRS 9 i forhold til IAS 39, med unntak av behandling av endringer i virkelig verdi som skyldes endring i egen kredittrisiko for forpliktelser målt til virkelig verdi (Fair Value Option). Valgmuligheten til å utpeke finansielle forpliktelser til å måles til virkelig verdi med verdiendring over resultatet er uendret fra IAS 39. Adgangen forutsetter at de finansielle forpliktelsene styres, måles og rapporteres til ledelsen basert på virkelig verdi.

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 finansielle instrumenter ikke holdes for å motta kontraktsmessige kontantstrømmer og dermed er pliktig målt til virkelig verdi over resultatet. Folketrygdfondet samt investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge vil under IFRS 9 klassifisere finansielle instrumenter i følgende kategorier:

- Finansielle derivater vil pliktig bli regnskapsført til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet.
- Alle andre finansielle eiendeler i Statens pensjonsfond Norge vil bli regnskapsført til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet basert på investeringsporteføljens forretningsmodell.
- Alle andre finansielle forpliktelser i Statens pensjonsfond Norge vil bli regnskapsført til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet basert på investeringsporteføljens forretningsmodell.
- Obligasjoner i Folketrygdfondet vil bli regnskapsført til virkelig verdi med verdiendring over resultatet basert på porteføljens forretningsmodell.

Endringene i IFRS 9 knyttet til nedskrivning og sikringsbokføring har ikke betydning for Folketrygdfondet.

Folketrygdfondet vil under IFRS 9, som under IAS 39, regnskapsføre finansielle instrumenter i obligasjonsporteføljen i Folketrygdfondet og investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge til virkelig verdi med verdiendring over resultatet. IFRS 9 medfører ingen endringer i målingen av balansepostene eller endringer i egenkapitalen.

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

Standarden gjelder med virkning fra regnskapsår som starter etter 1. januar 2018 eller senere. 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).

Den nye standarden har ikke vesentlige effekter for Folketrygdfondet.

IFRS 16 – Regnskapsføring av leieavtaler

IFRS 16 erstatter gjeldende IAS 17 og må benyttes for regnskapsår som begynner 1. januar 2019 eller senere. Den nye standarden krever balanseføring av alle leieavtaler ved at bruksretten for leie av en eiendel balanseføres som en eiendel mens leieforpliktelsen avsettes som gjeld.

Den nye standarden får betydning for Folketrygdfondets regnskapsmessige behandling av leieavtaler, men forventes ikke å ha vesentlige effekt på egenkapitalen.

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 markedsforskningene 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.

NOTE 3 FORVALTNINGSHONORAR

Folketrygdfondets inntekter består av godtgjørelse for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, og er regulert i brev fra Finansdepartementet 13. desember 2016. Godtgjørelsen skal dekke de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av fondet, og inntektsføres i takt med påløpte kostnader. Forvaltningshonoraret er på 166 millioner kroner i 2017 (172 millioner kroner i 2016).

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 investeringsmandatet for Statens pensjonsfond Norge 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 begrenser 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 (kurser). 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 motpartseksposering, 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 Beløp i tusen kroner	2017	2016
Godtgjørelse til styret	1 604	1 563
Lønn	61 277	56 789
Opptjent variabel lønn	13 887	13 573
Arbeidsgiveravgift	11 730	11 090
Innskuddspensjon	5 687	5 335
Ytelsepensjonskostnader *	377	12 758
Andre lønnsrelaterte ytelser	1 487	1 422
Sum	96 049	102 530
Antall årsverk	50	51

*12,3 millioner kroner av Ytelsepensjonskostnader i 2016 skyldes sluttoppgjør til SPK hvor de overtok reguleringsansvaret for de ansattes oppsatte rettigheter. 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 2017 var 1,6 millioner kroner (1,6), hvorav deltagelse for revisjonsutvalg, godtgjøringsutvalg og risikoutvalg utgjorde 0,3 millioner kroner (0,3). 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
Beløp i tusen kroner

	Styre- honorar	2017 Honorar under- utvalg	Totale godt- gjørelser	Styre- honorar	2016 Honorar under- utvalg	Totale godt- gjørelser
Styret i Folketrygdfondet						
Siri Teigum, styrets leder (fra 15.05.17)	289	41	330	194	51	245
Erik Keiserud, styrets leder (til 14.05.17)	137	-	137	333	24	357
Bjørn Østbø, styrets nestleder (fra 15.05.17)	101	18	119			
Marianne Hansen	119	42	161	115	37	152
Liselott Kilaas (fra 15.05.17)	74	21	95			
Renate Larsen	119	27	146	115	41	156
Einar Westby	119	84	203	115	90	205
Hans Aasnæs	119	43	162	115	18	133
Bernt Arne Ødegaard (til 14.05.17)	45	-	45	115	-	115
Terje Loven (ansattrepresentant) * (fra 01.10.17)						
Henrik Fosby (ansattrepresentant) * (til 30.09.17)						
Trond M. Døskeland (varamedlem)	77	47	124	75	26	101
Christine Tørklep (varamedlem) (fra 01.12.17)	6	-	6			
Anne Kvam (varamedlem) (til 30.09.17)	58	18	76	75	24	99
Sum styret	1 263	341	1 604	1 252	311	1 563

*Ansattvalgt styremedlem har ikke honorar for vervet som styremedlem. Samlet godtgjørelse opptjent i 2017 (2016) for Loven var på totalt 1 864 og for Fosby 1 336 (1 432). Godtgjørelsen består av lønn, naturalytelser, 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

2017	Utbetalt lønn	Utbetalt bonus	Natural- ytelser	Totalt utbetalt i 2017	Bonus opptjent i 2017, utbetales 2018 eller senere	Pensjons- premie innskudds- ordning	Årets pensjons- opptjening ytelses- ordning*	Nåverdi av pensjons- avtale
Olaug Svarva, administrerende direktør	3 097		34	3 131		148	238	4 535
Lars Tronsgaard, viseadministrerende direktør**	2 407	791	33	3 231	959	146	-	383
Nils Bastiansen, direktør aksjer**	2 077	695	27	2 799	884	149	16	375
Jørgen Krog Sæbø, direktør treasury	1 684	643	28	2 355	763	144	-	-
Jørn Nilsen, direktør operasjoner og risikostyring	1 743	209	29	1 981	245	147	-	-
Sum ledende ansatte	11 008	2 338	151	13 497	2 851	734	254	5 293

* eksklusiv rentekostnad.

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

Tabell 5.4

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.

Adm. direktør sa opp sin stilling i Folketrygdfondet den 30. oktober 2017. Hun hadde 6 måneders oppsigelsestid. De siste tre månedene av oppsigelsestiden har hun ikke arbeidsplikt. Hun har i tråd med ansettelsesavtalen rett til etterlønn i 12 måneder regnet fra oppsigelsestidens utløp. Lønnen på fratredelsestidspunktet var 3 060 000 og er grunnlaget for beregningen av etterlønnen. Det knyttes ikke feriepenger 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 rett til full pensjon fra 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 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.

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

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>2017</i>	<i>2016</i>
IKT- og systemkostnader	36 439	34 981
Depotkostnader	7 077	8 124
Lokaler etc.	7 194	6 485
Andre kostnader	14 119	13 969
Sum andre driftskostnader	64 829	63 559

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

Folketrygdfondet har en kontrakt på leie av lokaler med årlig leiekostnad på 6,1 millioner kroner i året. Leieavtalen løper til 2021. Leien reguleres årlig med konsumprisindeksen.

Tabell 6.2

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>2017</i>	<i>2016</i>
Kostnadsført godtgjørelse til revisor fordeler seg slik:		
Lovpålagt revisjon årsregnskap	969	855
Andre attestasjons- og revisjonsrelaterte tjenester	705	847
Annen revisjonsnær bistand	284	426
Sum godtgjørelse til revisor inkl. merverdiavgift	1 958	2 128

NOTE 7 FINANSINNTEKTER OG FINANSKOSTNADER

Tabell 7.1

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>2017</i>	<i>2016</i>
Finansinntekter		
Renteinntekter kontanter og kontantekvivalenter	68	79
Renteinntekter obligasjoner og sertifikater	422	585
Gevinst obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi	20	-
Andre finansinntekter	23	20
Sum finansinntekter	533	684
Finanskostnader		
Rentekostnader	341	398
Rentekostnad pensjoner	161	656
Tap obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi	-	25
Andre finanskostnader	64	58
Sum finanskostnader	566	1 137

NOTE 8 VARIGE DRIFTSMIDLER OG IMMATERIELLE EIENDELER

Tabell 8.1

Beløp i tusen kroner

	IT-utstyr	IT-program- vare	Inventar etc	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.2017	18 918	17 366	6 424	42 708
Årets tilgang	3 076	2 569	25	5 671
Anskaffelseskost per 31.12.2017	21 994	19 935	6 450	48 379
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.2017	17 000	12 799	4 704	34 503
Årets avskrivninger	1 241	3 476	100	4 817
Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2017	18 241	16 275	4 804	39 320
Balanseført verdi per 31.12.2017	3 753	3 660	1 645	9 058

Tabell 8.2

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

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

	2017	2016
Forvaltningshonorarer tilgode	21 380	26 727
Andre fordringer	4 825	3 773
Sum fordringer	26 205	30 500

NOTE 10 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

Av Folketrygdfondets bankinnskudd er 3,4 millioner kroner (3,1) knyttet til bundne skattetreksmidler.

NOTE 11 LANGSIKTIGE FORPLIKTELSER OG AVSETNINGER

Tabell 11.1

Beløp i tusen kroner

	2017	2016
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	17 009	15 796
Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger	17 009	15 796

Annen langsiktig gjeld består av avsetning for påløpt variabel lønn opptjent i perioden 2015 til 2017 og som skal vedtas og utbetales senere enn 12 måneder etter balansedagen jf. note 5.

NOTE 12 KORTSIKTIGE FORPLIKTELSER OG AVSETNINGER

Tabell 12.1

Beløp i tusen kroner

	2017	2016
Påløpte feriepenger	7 163	7 191
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	12 805	12 286
Annen kortsiktig gjeld	5 077	275
Sum annen kortsiktig gjeld	25 045	19 752

Annen kortsiktig gjeld består blant annet av avsetning til variabel lønn som skal utbetales innen 12 måneder etter balansedagen og avsetning etterlønn for administrerende direktør (se note 5).

Tabell 12.2

Beløp i tusen kroner

	2017	2016
Leverandørgjeld	5 138	8 543
Mottatt, ikke betalt faktura vedrørende sluttoppgjør Statens pensjonskasse	-	29 468
Sum leverandørgjeld	5 138	38 011

NOTE 13 PENSJONER

Folketrygdfondet er pliktig til å ha tjenstepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenstepensjon, og har pensjonsordning som tilfredsstiller 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) opphørte for alle ansatte fra samme tidspunkt.

Pensjonsforpliktelsen i balansen 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.

Innskuddsbasert pensjonsordning

Innskuddspensjonsordningen har følgende innhold og premiesatser:

- Sparingen starter fra første lønnskrone
- Innskuddssats på 7 prosent av lønn fra 0 til 7,1G (Grunnbeløp utgjør kr 93 634 pr 31.12.17)
- 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 er tilsluttet 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 0,7 millioner kroner (0,4).

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 i 2016.

Kompensasjon ved overgang til ny innskuddsbasert pensjonsordning

Ansatte som ble meldt ut av den ytelsesbaserte ordningen i SPK mottar 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 ble erstattet med en innskuddspensjonsordning. Beregningen av lønnskompensasjonen ble gjort ved overgangen basert på estimert reduksjon i pensjonen, og skal ikke oppdateres med faktisk reduksjon i pensjon. Kompensasjonen er fastsatt 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>2017</i>	<i>2016</i>
Årets pensjonsopptjening	310	319
Oppgjør avvikling av ordningen hos SPK	-	12 301
Arbeidsgiveravgift	67	138
Rentekostnad	161	2 251
Avkastning	-	-1 595
Pensjonskostnad i periodens resultat	538	13 414
Herav klassifisert som lønnskostnad	377	12 758
Herav klassifisert som finanskostnad	161	656
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner i andre inntekter og kostnader	-500	-5 324

Netto pensjonsforpliktelser 31.12

Pensjonsforpliktelse	6 224	6 192
Arbeidsgiveravgift	878	873
Netto pensjonsforpliktelse etter arb.g.avg.	7 102	7 065
Herav ufonderte ytelsesplaner	5 294	5 235

Forpliktelser**Endring i pensjonsforpliktelser**

Pensjonsforpliktelser 01.01	6 192	83 569
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	310	319
Utbetaling/utløsning fra ordning	-	-416
Rentekostnad på pensjonsforpliktelsen	161	2 251
Oppgjør avvikling av ordningen hos SPK	-	-79 135
Estimatavvik	-439	-396
Pensjonsforpliktelser 31.12	6 224	6 192

Endring i pensjonsmidler

Pensjonsmidler 01.01	-	55 000
Utbetaling/utløsning fra fond	-	-416
Forventet avkastning	-	1 595
Oppgjør avvikling av ordningen hos SPK	-	-60 449
Estimatavvik	-	4 270
Pensjonsmidler 31.12	-	-

Økonomiske forutsetninger

	<i>31.12.2017</i>	<i>31.12.2016</i>
Diskonteringsrate:	2,40 %	2,60 %
Avkastning:	2,40 %	2,60 %
Lønnsregulering:	2,50 %	2,50 %
G-regulering:	2,25 %	2,25 %
Pensjonsregulering:	1,50 %	1,50 %
Arbeidsgiveravgift:	14,10 %	14,10 %

Demografiske forutsetninger

Dødelighet, giftemåls sannsynlighet 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 31.12.2017 med (eksklusiv arbeidsgiveravgift):

Tabell 13.2 Beløp i tusen kroner	Diskonteringsrente		Årlig lønnsvekst	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2017	-71	66	1	-2
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2017	-1 052	1 358	20	-28

Tabell 13.3	Økning i G		Fratredelsesrate	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2017	117	-91	-4	-
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2017	1 725	-1 305	-40	-

*Netto pensjonskostnad uten effekten av overgang til innskuddspensjon

NOTE 14 FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 14.1 Per 31.12.2017 Beløp i millioner kroner	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	76			76
Andre omløpsmidler		35		35
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			24	24
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			36	36

Tabell 14.2 Per 31.12.2016 Beløp i millioner kroner	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		43		43
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			23	23
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			63	63

Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter relaterer seg til 2 statskasseveksler. Disse er verdsett på grunnlag av noterte priser på Oslo Børs (nivå 1 i Folketrygdfondets verdivurderingshierarki, 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 31.12.2017 var gjennomsnittlig durasjon på 0,5 år (0,6). 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	31.12.2017	31.12.2016
Nordea Bank Norge	8	8
J.P. Morgan Chase Bank	1	5

Tabell 15.2

Likviditetsrisiko

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer 2017			Udiskonterte kontantstrømmer 2016		
	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	6			10		
Statspapirer		45	31		35	75
Sum	6	45	31	10	35	75

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 31.12.2017.

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	2017	2016
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader			
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:			
Aksjer	5	19 410	7 393
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	5	1 540	-1 441
Finansielle derivater	5	-232	237
Renteinntekter	5, 6	2 372	2 676
Utbytte	5, 7	5 599	4 847
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	5, 8	-549	325
Transaksjonskostnader		-35	-38
Porteføljeresultat		28 105	13 999
Forvaltningskostnader			
Forvaltningskostnader	9	166	172
Periodens resultat		27 939	13 827
Andre inntekter og kostnader		-	-
Totalresultat		27 939	13 827

FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner

	SPN noter	31.12.2017	31.12.2016
EIENDELER			
Finansielle eiendeler			
Kontanter og kontantekvivalenter	3, 4, 5, 14, 15	7 117	8 395
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler	3, 4, 5	1 818	1 092
Stilt kontantsikkerhet	3, 4, 5, 12	6	53
Uoppgjorte handler	3, 4, 5	2	6
Aksjer	3, 4, 5, 13, 15	138 670	112 916
Utlånte aksjer	3, 4, 5, 11, 12, 14, 15	16 462	16 776
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 11	82 294	82 391
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 11, 12	7 624	4 809
Finansielle derivater	3, 4, 5, 10	2 113	2 641
Fordringer		78	59
SUM EIENDELER		256 184	229 138
GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD			
Finansiell gjeld			
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3, 4, 5, 11, 12, 14, 15	5 693	3 001
Mottatt kontantsikkerhet	3, 4, 5, 12	9 088	12 550
Uoppgjorte handler	3, 4, 5, 9, 14, 15	4	-
Finansielle derivater	3, 4, 5, 10, 12, 14, 15	1 170	1 293
Skyldig forvaltningshonorar		21	27
Andre forpliktelser og avsetninger		2	-
SUM GJELD		15 978	16 871
Statens kapitalinnskudd		240 206	212 267
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD		256 184	229 138

OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

Beløp i millioner kroner

Sum statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd per 01.01.2016	198 440
Totalresultat 2016	13 827
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2016	212 267
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2017	212 267
Totalresultat 2017	27 939
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2017	240 206

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12

2017

2016

Beløp i millioner kroner

Operasjonelle aktiviteter

Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	12	52
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	10 857	12 681
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler	-16 028	-16 400
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	29 510	39 970
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-30 697	-43 018
Innbetaling fra finansielle derivater	828	2 162
Utbetaling fra finansielle derivater	-195	-1 337
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	4 720	4 292
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 878	2 164
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	60	81
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	2 050	-3 190
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	-4 158	4 435
Utbetalinger av forvaltningshonorar til Folketrygdfondet	-172	-160
Utbetalinger transaksjonskostnader etc.	-36	-38
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	-1 371	1 694
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter	-1 371	1 694
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	8 395	6 983
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	93	-282
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	7 117	8 395

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 skjønsmessige vurderinger for regnskapsrapporteringen til Statens pensjonsfond Norge fremgår av note 2 Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger.

SPN NOTE 3 KATEGORISERING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 3.1
Per 31.12.2017

Beløp i millioner kroner	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Holdt for omsetning	Utpekt som målt til virkelig verdi	
Kontanter og kontantekvivalenter		7 117	7 117
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler		1 818	1 818
Stilt kontantsikkerhet		6	6
Uoppgjorte handler		2	2
Aksjer		138 670	138 670
Utlånte aksjer		16 462	16 462
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		82 294	82 294
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		7 624	7 624
Finansielle derivater	2 113		2 113
Fordringer		78	78
Sum finansielle eiendeler	2 113	254 071	256 184
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		5 693	5 693
Mottatt kontantsikkerhet		9 088	9 088
Uoppgjorte handler		4	4
Finansielle derivater	1 170		1 170
Skyldig forvaltningshonorar		21	21
Andre forpliktelser og avsetninger		2	2
Sum finansielle forpliktelser	1 170	14 808	15 978

Tabell 3.2
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

SPN NOTE 4 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Tabell 4.1

Finansielle eiendeler og gjeld 31.12.

Beløp i millioner kroner

EIENDELER	2017	2016
Finansielle eiendeler		
Verdsettelse nivå 1:	187 629	161 491
Aksjer	155 045	129 692
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	32 584	31 799
Verdsettelse nivå 2:	64 014	55 788
Finansielle derivater	2 113	2 641
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	52 880	43 542
Andre finansielle eiendeler*	9 021	9 605
Verdsettelse nivå 3:	4 541	11 859
Aksjer	87	-
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	4 454	11 859
SUM EIENDELER	256 184	229 138
GJELD		
Finansiell gjeld		
Verdsettelse nivå 2:	15 978	16 871
Finansielle derivater	1 170	1 293
Annen finansiell gjeld*	14 808	15 578
SUM GJELD	15 978	16 871

*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.

Folketrygdfondets 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 markedtsdata
3. Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedtsdata

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 markedtsdata (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 markedtsdata (nivå 3)

For de instrumenter hvor vi vurderer at kriteriene for nivå 1 eller 2 ikke er tilfredsstillende, 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.

En ny aksjebeholdning, som ble ervervet i andre kvartal, er foreløpig ikke notert på en markeds plass. Av den grunn er det beregnet en teoretisk pris på selskapet og den er derfor allokert til nivå 3.

Flytting mellom nivåer

Det har ikke vært gjort ytterligere endringer på vurderingskriterier 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

Beløp i millioner kroner	2017	2016
Balanse pr 01.01.	11 859	11 109
Netto gevinst på finansielle eiendeler	96	-81
Tilgang/kjøp	2 207	8 876
Salg	735	1 245
Forfalt	3 526	1 340
Overføring fra nivå 2	264	799
Overføring til nivå 2	5 711	6 259
Balanse pr 31.12.	4 454	11 859

Av balansen på 4 454 (11 859) per 31.12 utgjør urealisert gevinst 33 (-33). Ved utgangen av 2017 er balansen på nivå 3 lavere enn ved inngangen til året. Det har vært netto overført obligasjoner med verdi på omtrent 5,7 milliarder kroner fra nivå 3 til nivå 2. Salg/forfall på nivå 3 har i 2017 vært større enn kjøp og dette minker beholdningen med omtrent 2 milliarder kroner.

Tabell 4.3

Sensitivitetsanalyse, nivå 3

Beløp i millioner kroner	31.12.2017	31.12.2016
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	4 454	11 859
Effekt av endring i kredittpåslag med 10 bp	-11	-32

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 tas 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. - 31.12.2017

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	19 409	1			19 410
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		1 518	22		1 540
Finansielle derivater	-	-191	-41		-232
Renteinntekter		2 260	112		2 372
Utbytte	5 599				5 599
Andre portefølleinntekter og -kostnader	6	2	-557		-549
Transaksjonskostnader	-35				-35
Interne forretninger	42	-616	574		-
Fordeling av resultat i treasuryområdet	89	21	-110		-
Portefølleresultat	25 110	2 995	-		28 105
Forvaltningskostnader				166	166
Periodens resultat	25 110	2 995	-	166	27 939

Tabell 5.2
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 5.3
Finansiell stilling 31.12.2017

	Porteføljeområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Treasury	Annet	
Eiendeler					
Finansielle eiendeler					
Konter og kontantekvivalenter			7 117		7 117
Fordringer knyttet til gjensalgssavtaler			1 818		1 818
Stilt kontantsikkerhet			6		6
Uoppgjorte handler			2		2
Aksjer	138 670				138 670
Utlånte aksjer	16 462				16 462
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		77 106	5 188		82 294
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		7 624			7 624
Finansielle derivater		2 109	4		2 113
Fordringer	76		2		78
Mellomværende mellom porteføljeområder	-185	-486	671		-
Sum eiendeler	155 023	86 353	14 808	-	256 184

Gjeld og statens kapitalinnskudd**Finansiell gjeld**

Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler			5 693		5 693
Mottatt kontantsikkerhet			9 088		9 088
Uoppgjorte handler			4		4
Finansielle derivater		1 149	21		1 170
Skyldig forvaltningshonorar				21	21
Andre forpliktelser og avsetninger			2		2
Sum gjeld		1 149	14 808	21	15 978
Statens kapitalinnskudd	155 023	85 204	-	-21	240 206
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	155 023	86 353	14 808	-	256 184

Tabell 5.4
Finansiell stilling 31.12.2016

	Porteføljeområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Treasury	Annet	
Eiendeler					
Finansielle eiendeler					
Konter og kontantekvivalenter			8 395		8 395
Fordringer knyttet til gjensalgssavtaler			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 porteføljeområder	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

SPN NOTE 6 RENTEINNEKTER OG -KOSTNADER

Renteinntekter og rentekostnader er knyttet til følgende områder:

Tabell 6.1

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2017</i>	<i>2016</i>
Kontanter og kontantekvivalenter	47	52
Obligasjoner og renteinstrumenter	1 867	2 074
Finansielle derivater	464	530
Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	-42	-19
Mottatt kontantsikkerhet	36	39
Sum renteinntekter og -kostnader	2 372	2 676

SPN NOTE 7 UTBYTTEINNEKTER

Tabell 7.1

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2017</i>	<i>2016</i>
Utbytte fra aksjer utpekt som målt til virkelig verdi	5 666	4 908
Kildeskatt på utbytte	67	61
Sum netto utbytteinntekter	5 599	4 847

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 PORTEFØLJEINNEKTER OG -KOSTNADER

Tabell 8.1

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2017</i>	<i>2016</i>
Garantiprovisjon	1	1
Premie/provisjon fra utlån verdipapirer	56	58
Andre inntekter	8	3
Andre kostnader	-	-4
Agio/disagio (valutainnskudd bank)	-737	267
Agio/disagio gjensalgssavtaler	123	-
Sum andre porteføljeinntekter og -kostnader	-549	325

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 2017 beløp seg til 166 millioner kroner (172 millioner kroner i 2016).

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 kreditt risiko (credit valuation adjustments – CVA) og egen kreditt risiko (debit valuation adjustments – DVA) har blitt gjennomført for ikke-børsnoterte derivater.

Tabell 10.1

Beløp i millioner kroner	31.12.2017		31.12.2016	
	Virkelig verdi		Virkelig verdi	
	Eiendel	Gjeld	Eiendel	Gjeld
Aksjederivater	-	-		
Rentederivater	2 027	1 145	2 614	1 142
Kredittderivater	42	25	23	-
Valutaderivater	44	-	4	151
Sum derivater	2 113	1 170	2 641	1 293

Aksjederivater

Det har i 2017 vært handlet i aksjeopsjoner knyttet til aksjeindeks. Den 31.12.2017 hadde SPN totalt solgt 75 000 salgsoptaksjoner og solgt 75 000 kjøpsopsjoner, alle med OBX som underliggende indeks. Den deltajusterte eksponeringen var hhv. 3,7 millioner kroner for salgsoptaksjonene og -6,6 millioner for kjøpsopsjonene. Det var ingen aksjederivater i porteføljen per 31.12.2016.

Rentederivater

Det har i 2017 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 (salg) av en obligasjon.

Tabell 10.2

Løpetidsintervaller for rentederivater per 31.12.2017

Beløp i millioner kroner	31.12.2017						Nominell verdi, NOK*
	0-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	
NOK	24 141	8 412	1 020	3 671			37 244
EUR	10 365	11 177	9 772	6 922	425	1 128	39 789
USD	12 853	5 717	1 742	2 170	592	1 724	24 798
GBP	822			766	849	166	2 603
SEK		589		250			839
DKK	1 058				622		1 680
Sum	49 239	25 895	12 534	13 779	2 488	3 018	106 953

* Basert på valutakurs 31.12.2017

Tabell 10.3

Løpetidsintervaller for rentederivater per 31.12.2016

Beløp i millioner kroner	31.12.2016						Nominell verdi, NOK*
	0-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	
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

Kredittderivater

Det har i 2017 vært handlet i kredittderivater. Underliggende eksponering var per 31.12.2017 786 millioner kroner (726 millioner kroner per 31.12.2016).

Valutaderivater

Det er i 2017 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	31.12.2017		31.12.2016	
	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK
USD/NOK	2 670	37	4 905	-78
EUR/NOK	784	-2	-	-
GBP/NOK	45	-	127	-1
SEK/NOK	2 040	-15	2 201	-54
DKK/NOK	1 151	2	1 832	-14
SEK/EUR	147	-	73	-1
CHF/EUR	-	-	209	-2
DKK/EUR	49	-	91	-
NOK/USD	-	-	112	1
NOK/EUR	1 375	-1	381	3
EUR/USD	281	-5	36	-
EUR/SEK	50	1	-	-
USD/EUR	-	-	45	-1
Sum	8 592	17	10 012	-147

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	2017	2016
Eiendeler		
Verdipapirlån		
Aksjer	16 462	16 776
Obligasjoner	1 930	1 856
Gjenkjøpsavtaler		
Obligasjoner	5 694	2 953
Totale overførte finansielle eiendeler som ikke er fraregnet	24 086	21 585
Gjeld		
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 693	3 001
Mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirlån	7 983	11 248
Totale tilhørende forpliktelser	13 676	14 249

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

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.

For verdipapirutlån inngått under GMSLA hadde Folketrygdfondet inngått avtale som innebærer at deler av arbeid knyttet til verdsettelse og oppfølging av utlånte verdipapirer var utkontraktert til J.P. Morgan Chase Bank. Denne avtalen ble sagt opp i 2017 og Folketrygdfondet utfører disse oppgavene selv fra desember 2017. For motparter hvor det er avtalt at kontanter skal mottas som sikkerhet er det inngått avtale om utkontraktering 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). I 2017 har oppsettet med Clearstream blitt benyttet til gjenkjøpsavtaler hvor Folketrygdfondet låner ut kontanter og mottar en portefølje av verdipapirer som sikkerhet. Slike avtaler inngås for å redusere motpartseksponering i forhold til ordinære usikrede bankinnskudd. Kostnadene ved tri-party administrasjon av sikkerhet dekkes av Folketrygdfondets motparter ved gjenkjøpsavtaler.

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. Folketrygdfondet har både mottatt og stilt slik tilleggssikkerhet. Mottatt tilleggssikkerhet utgjorde 4 millioner kroner per 31.12.2017 (0 millioner kroner per 31.12.2016), mens det ikke var stilt tilleggssikkerhet per 31.12.2017 (46 millioner kroner per 31.12.2016).

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 utkontrakterte leverandør for sikkerhet

knyttet til ikke-børsnoterte verdipapirer. Sikkerhet som mottas ved gjensalgavtaler (GMRA, bilateralt sikkerhetsløp) oppbevares på ordinært depot. Folketrygdfondet eller Statens pensjonsfond Norge bærer ingen løpende risiko knyttet til verddivurderinger for den underliggende verdien av mottatt sikkerhet, og slik sikkerhet er derfor ikke innregnet i balansen. Sikkerhet i form av verdipapirer utgjorde 13 831 millioner kroner per 31.12.2017 (9 859 millioner kroner per 31.12.2016).

Tabell 12.1

Mottatt sikkerhet*Beløp i millioner kroner*

	2017	2016
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	1 101	1 302
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til utlånte aksjer	7 983	11 248
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 693	3 001
Mottatt tilleggskontantsikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgavtaler	4	-
Mottatt kontantsikkerhet	14 781	15 551
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	9 167	3 713
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	677	2 941
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	1 811	2 094
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	349	14
Mottatte obligasjoner som sikkerhet i forbindelse med gjensalgavtaler	1 827	1 097
Mottatte verdipapirer som sikkerhet	13 831	9 859
Sum mottatt sikkerhet	28 612	25 410

Stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt*Beløp i millioner kroner*

	2017	2016
Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futureskontrakter (initial margin)	6	7
Stilt kontantsikkerhet knyttet til gjensalgavtaler	1 818	1 092
Stilt tilleggssikkerhet	-	46
Stilt kontantsikkerhet	1 824	1 145
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	16 462	16 776
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	1 930	1 856
Obligasjoner utlånt knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 694	2 953
Sum verdipapirer utlånt	24 086	21 585
Sum stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt	25 910	22 730

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 kredittisiko 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 referans-

eindeksen. 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 31.12.2017 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	7,3	4,6	5,7	5,4	10,4
Aksjeporteføljen	11,4	7,6	9,5	9,0	18,3
Renteporteføljen	2,3	1,5	1,9	2,2	2,6

Tabell 13.2

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
Aksjeporteføljen	12,9	16,0	9,5	10,5	18,5
Renteporteføljen	2,7	2,0	2,2	2,3	2,6

Tabell 13.3

Relativ volatilitet per 31.12.2017 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	0,5	0,3	0,5	0,5	1,1
Aksjeporteføljen	0,7	0,5	0,7	0,9	1,9
Renteporteføljen	0,4	0,2	0,4	0,4	0,7

Tabell 13.4

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
Aksjeporteføljen	0,9	0,9	0,9	0,9	2,0
Renteporteføljen	0,5	0,3	0,4	0,4	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. 31.12.2016 og 31.12.2017.

En forventet relativ volatilitet på 0,5 prosentpoeng for Statens pensjonsfond Norge ved utgangen av 2017 innebærer, under gitte forutsetninger, at avkastningen til porteføljen med den sammensetning porteføljen og referanseindeksen hadde 31.12.2017, forventes å variere med mindre enn 0,5 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastningen å variere med mer enn 0,5 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 31.12.2017

Beløp i millioner kroner	Aksjer	Obliga- sjoner	Motparts- eksपो- nering	Mottatt sikkerhet	Sum
Statoil	20 709	4 989			25 698
DNB Konsern	15 650	3 394	7 037	6 199	19 882
Den norske stat		15 847			15 847
Telenor	13 067	811			13 878
Norsk Hydro	9 183	176			9 359
Yara International	6 865	946			7 810
Orkla	7 511	242			7 753
Marine Harvest	6 059	141			6 200
Schibsted	4 560	242			4 802
Storebrand	3 856				3 856
Sum 10 største utstedere	87 460	26 788	7 037	6 199	115 085
Sum 10 største utstedere i prosent					48 %

Tabell 13.6

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2016

Beløp i millioner kroner	Aksjer	Obliga- sjoner	Motparts- eksपो- nering	Mottatt sikkerhet	Sum
Statoil	18 705	5 107			23 812
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	25 479	9 153	7 752	101 098
Sum 10 største utstedere i prosent					48 %

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 netting-avtaler er etablert er mottatt sikkerhet fratrukket totalsummen, men bare for den del av mottatt sikkerhet som nettingavtalen gjelder. Statens pensjonsfond Norge var i tillegg til eksponeringen vist ovenfor eksponert mot Statoil via CDS med en total underliggende verdi på 786 (728) millioner kroner.

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 kontantsikkerhetsstilte og gjenkjøps- og gjensalgavtaler. 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	2017		2016	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	431	-431	326	-326
SEK	13	-13	19	-19
DKK	7	-7	6	-6
EUR	-313	313	-254	254
GBP	-14	14	-14	14
USD	-116	116	-138	138
Totalt	8	-8	-55	55

Tabell 13.8

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2017		2016	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	-1 104	1 105	-1 233	1 246
SEK	-149	148	-146	55
DKK	-154	154	-161	66
EUR	-1 709	1 710	-1 595	1 206
GBP	-143	143	-129	129
USD	-609	609	-727	728
Totalt	-3 868	3 869	-3 991	3 430

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 31.12.2017:

Beløp i millioner kroner

	0-6 måneders	6-12 måneders	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rente- bærende	Sum
Eiendeler	27 725	3 053	15 263	9 113	15 858	18 427	11 527	155 218	256 184
Gjeld	26 867	810	3 504	-4 745	-7 095	-1 324	-2 067	28	15 978
Totalt rentesensitivitetsgap	858	2 243	11 759	13 858	22 953	19 751	13 594	155 190	240 206

Tabell 13.10

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2016:

Beløp i millioner kroner

	0-6 måneders	6-12 måneders	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

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 overlap 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.

Beløp i millioner kroner	Endring i valutakurs	2017	Endring i valutakurs	2016
<i>Valuta</i>				
SEK	6 %	236,9	8 %	266,0
DKK	6 %	124,1	8 %	186,1
EUR	6 %	356,5	7 %	413,0
GBP	9 %	30,8	12 %	38,8
USD	8 %	133,3	11 %	199,7

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.

Beløp i millioner kroner	Endring i valutakurs	2017	Endring i valutakurs	2016
<i>Valuta</i>				
SEK	6 %	1 078,3	8 %	1 262,3
DKK	6 %	628,3	8 %	693,2
EUR	6 %	637,5	7 %	650,9
GBP	9 %	30,8	12 %	38,8
USD	8 %	133,3	11 %	199,7

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 31.12.2017:

Beløp i millioner kroner	CHF	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	1	6 104	2 087	14 781	361	1 524	24 858
Gjeld	-	2 156	18	8 840	19	-143	10 890
Total eksponering	1	3 948	2 069	5 941	342	1 667	13 968

Tabell 13.14

Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2016:

Beløp i millioner kroner	CHF	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
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

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 31.12.2017:

Beløp i millioner kroner	CHF	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	1	20 127	10 489	19 465	361	1 524	51 967
Gjeld	-	2 156	18	8 840	19	-143	10 890
Total eksponering	1	17 971	10 471	10 625	342	1 667	41 077

Tabell 13.16

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

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 Folketrygdmyndighetens 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 beregnet som historisk standardavvik siste 52 uker jfr. tabell 13.1 og 13.2), 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	2017		2016	
	Endring	Sensitivitet	Endring	Sensitivitet
Aksjemarked				
Norge	-8 %	-10 242	-16 %	-17 199
Sverige	-8 %	-1 122	-16 %	-1 993
Danmark	-8 %	-672	-16 %	-1 014
Finland	-8 %	-375	-16 %	-544

I tabell 13.18 er konsentrasjonen i aksjerisiko vist for geografisk fordeling (selskaper som ikke er primærnotert på en av de nordiske børsene er plassert ut fra hvilken børs referanseindeksen henfører dem til).

Tabell 13.18

Aksjer fordelt på land per 31.12.

Beløp i millioner kroner	2017	2016
Norge	128 022	107 499
Sverige	14 023	12 455
Danmark	8 403	6 339
Finland	4 684	3 399
Sum aksjer fordelt på land	155 132	129 692

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>2017</i>	<i>2016</i>
Energi	33 092	28 924
Materialer	17 920	13 281
Industri	15 896	13 028
Forbruksvarer	7 685	7 616
Konsumentvarer	19 912	19 389
Helsevern	4 657	3 503
Finansielle tjenester	32 396	26 072
Informasjonsteknologi	5 626	4 257
Telekommunikasjon	13 994	10 210
Forsyningsselskaper	392	335
Eiendom	3 562	3 077
Sum aksjer fordelt på bransjer	155 132	129 692

Tabell 13.20

Aksjer hvor eierandelen er høyere enn 10 prosent per 31.12.2017

<i>Eierandeler i prosent og beløp i millioner kroner</i>	<i>Folketrygdfondets eierandel</i>	<i>Markedsverdi Statens pensjonsfond Norge</i>
Nordic Semiconductor	13,8	945
Norwegian Property	13,5	784
Storebrand	12,3	3 856
TGS-NOPEC Geophysical Company	11,8	2 337
Veidekke	11,6	1 433
Ekornes	10,5	459
Atea	10,2	1 273

Tabell 13.21

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

SPN NOTE 14 KREDITT- OG MOTPARTSRISIKO

Kreditrisiko er risiko knyttet til at utstedere av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. For Statens pensjonsfond Norge oppstår kreditrisiko delvis som følge av Finansdepartementets valg av referanseindeks og delvis som følge av Folketrygdfondets aktive forvaltning.

For å begrense tap som følge av kreditrisiko 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, blant annet ratingindikasjon fra meglerhus/bank og bruk av programvare innkjøpt fra Moody's Analytics.

Tabell 14.1

Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12.2017*

Beløp i millioner kroner	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Lavere	Sum
Stat	17 511	1 084						18 595
Statsrelatert			201	1 213				1 414
Kommune		2 819						2 819
Bank/Finans	21 370	1 525	12 727	9 737	426			45 785
Industri		51	8 998	6 422	1 868	1 333	179	18 851
Kraft			71	2 269	115			2 455
Sum obligasjoner fordelt etter rating	38 881	5 479	21 997	19 641	2 409	1 333	179	89 919

Tabell 14.2

Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12.2016*

Beløp i millioner kroner	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Lavere	Sum
Stat	17 364	1 573						18 937
Statsrelatert		200		2 313				2 513
Kommune		2 543						2 543
Bank/Finans	17 558	3 772	10 577	10 036	559	47		42 549
Industri		175	8 643	5 469	2 791	791	104	17 974
Kraft				2 253	432			2 684
Sum obligasjoner fordelt etter rating	34 923	8 262	19 220	20 071	3 782	838	104	87 200

* Det er 63,5 prosent (67,2 prosent per 31.12.2016) 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.

I oversikten over er kredittrisikoen knyttet til obligasjoner vist. Statens pensjonsfond Norge var i tillegg eksponert for kreditrisiko knyttet til CDS på i alt 786 (728) millioner kroner, knyttet til et selskap innenfor industrisektoren med en rating på A.

I oversikten over inngår det i alt 6 obligasjonslån utstedt av 5 ulike selskaper hvor obligasjonskursen er under 80 prosent av pålydende. En slik verdsettelse innebærer at obligasjonsmarkedet innkalkulerer en høy sannsynlighet for fremtidig mislighold. Pålydende beløp for disse obligasjonene utgjør 353 millioner kroner, mens de samme lånene er verdsatt til 143 millioner kroner i finansiell stilling per 31.12.2017.

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 48 låntagere (54 låntagere per 31.12.2016) som ikke har «investment grade». Det er i alt 6 utstedere (5 utstedere per 31.12.2016) i renteporteføljen med en lavere kredittvurdering enn B.

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.

Beløp i millioner kroner	2017		2016	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	-1 168	1 168	-1 318	1 319
SEK	-110	110	-118	115
DKK	-55	55	-56	56
EUR	-597	597	-763	698
GBP	-15	15	-17	17
USD	-129	129	-291	291
Totalt	-2 074	2 074	-2 563	2 496

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 kreditturasjon. Kreditturasjonen i renteporteføljen var per 31.12.2017 på 2,4 år (2,8 år pr 31.12.2016).

Motpartsrisiko og motregning

Tabell 14.4
Motpartseksposering og motregning per 31.12.2017

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	7 117		7 117				7 117
Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futurekontrakter	6		6				6
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler	1 818		1 818			1 818	-
Uoppgjorte handler	2		2				2
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	16 462		16 462		7 514	8 948	-
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	1 930		1 930			1 930	-
Finansielle derivater	2 113		2 113	1 014	1 093		7
Fordringer	78		78				78
Sum eiendeler	29 526	-	29 526	1 014	8 607	12 696	7 210
Gjeld							
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 693		5 693			5 693	-
Uoppgjorte handler	4		4				4
Finansielle derivater	1 170		1 170	1 014			156
Sum gjeld	6 867	-	6 867	1 014	-	5 693	160

Tabell 14.5
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

Kolonnen for bruttoverdi i tabell 14.4 og tabell 14.5 viser eksponeringen per 31.12. Balanseført verdi samsvarer med bruttoverdi 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 sikkerhetsbeløpet 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 statsobligasjoner og lån med kredittvurdering lik AAA, hvor sistnevnte teller med en faktor på 0,8. 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 31.12.2017

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	8 935						8 935
Statsobligasjoner			364	1 606	17 930		18 594
Sertifikater og private obligasjoner	862	3 208	7 430	55 567	7 069		71 324
Aksjer						155 132	155 132
Stilt kontantsikkerhet	6						6
Andre eiendeler (fordringer)	78						81
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)	9 880	3 208	7 794	57 173	24 999	155 132	254 072
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	9 088						9 088
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 693						5 693
Annen gjeld	28						28
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)	14 809						14 809
Finansielle derivater							
Innstrømmer	8 507	250	843	2 473	455		2 113
Utstrømmer	8 477	297	522	1 897	1 204		1 170
Sum finansielle derivater	30	-47	321	576	-749		943
Likviditetsgap	-4 899	3 161	8 115	57 749	24 250		240 206

Tabell 15.2

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

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 31.12.2017.

SPN NOTE 18 BETINGEDE EIENDELER OG FORPLIKTELSER

EU-domstolen har i flere saker fastslått 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.

Med grunnlag i ovennevnte, fremsatte Folketrygdfondet krav overfor svenske skattemyndigheter om tilbakebetaling av tidligere betalt kildeskatt. Svenske skattemyndigheter avviste i 2010 Folketrygdfondets krav om tilbakebetaling av kildeskatt. Avgjørelsen ble påklaget, men deretter stanset i påvente av Högsta förvaltningsdomstolens avgjørelser i to tilsvarende saker. Disse sakene ble avgjort i 2017, med negativt utfall for saksøkerne. Folketrygdfondet valgte likevel å videreføre sin klage, men fikk høsten 2017 ikke medhold i sitt skattekrav i Förvaltningsrätten. Med bakgrunn i at Folketrygdfondet nå har mottatt avslag både fra svenske skattemyndigheter og fra Förvaltningsrätten, har Folketrygdfondet etter en helhetlig vurdering valgt ikke å anke saken. Tidligere betalt kildeskatt er kostnadsført. Kravet er ikke innregnet og vil derfor ikke ha resultatmessig effekt for Folketrygdfondet når man nå velger å ikke anke beslutningen.



Statsautoriserte revisorer
Ernst & Young AS

Dronning Eufemias gate 6, NO-0191 Oslo
Postboks 1156 Sentrum, NO-0107 Oslo

Foretaksregisteret: NO 976 389 387 MVA
Tlf: +47 24 00 24 00

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 2017, 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 2017, 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 Folketrygdfondet 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 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 regnskapsestimatene 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 bokføringsskikk i Norge.

Oslo, 20. februar 2018
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 Vikta, 0123 Oslo
Tlf: 23 11 72 00
folketrygdfondet@ftf.no