



Innhold

Innledning

- 1 Historien
- 2 Nøkkeltall
- 3 Formålet
- 6 Hovedpunkter
- 7 Verdiskaping i omskiftelige tider v/adm. direktør Kjetil Houg

Årsberetning

- 10 Årsberetning for 2018
- 18 Styret i Folketrygdfondet

Folketrygdfondet

- 22 Investeringsfilosofi
- 26 Risikostyring
- 30 Organisasjon

Forvaltning SPN

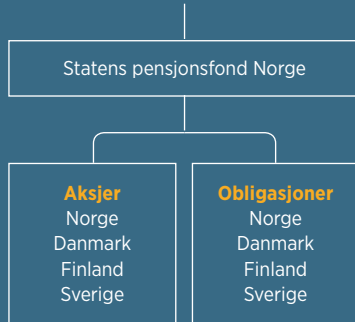
- 40 Resultat for 2018
- 52 Avkastning 1998-2018
- 56 Finansiell risikostyring

Eierrapporten

- 64 Folketrygdfondets eierrolle
- 77 Dialog
- 89 Generalforsamlinger
- 95 Valgkomiteer og styrende organer
- 96 Utvikling av beste praksis
- 98 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 2018 / 2017

52

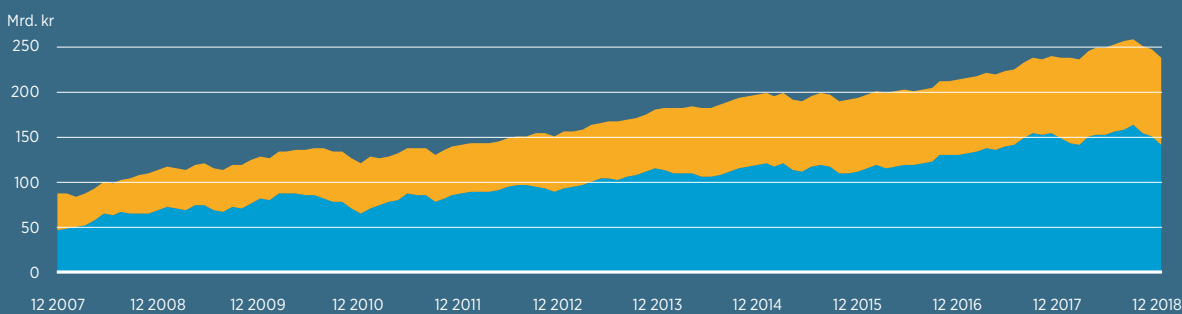
50

Administrasjonskostnader 2018



Personalkostnader	55,7 %
IKT- og systemkostnader	23,4 %
Depotkostnader	3,9 %
Lokaler etc.	4,2 %
Konsulentbistand	1,4 %
Andre kostnader	11,3 %

Kapitalutvikling over tid, Statens pensjonsfond Norge



Historien

1967

Folketrygdfondet opprettes for å forvalte overskuddene i folketrygden.

1979

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

2006

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

1990

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

2007

Folketrygdfondet får nytt mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

2008

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

2014

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

2009

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

Nøkkeltall

Folketrygdfondet

		2018	2017	2016	2015	2014
Forvaltningshonorar	mill. kroner	159	166	172	168	144
Personalkostnader	mill. kroner	88	96	103	64	73
Avskrivninger og andre driftskostnader	mill. kroner	71	70	69	74	69
Folketrygdfondets egenkapital	mill. kroner	60	60	75	72	28

Statens pensjonsfond Norge

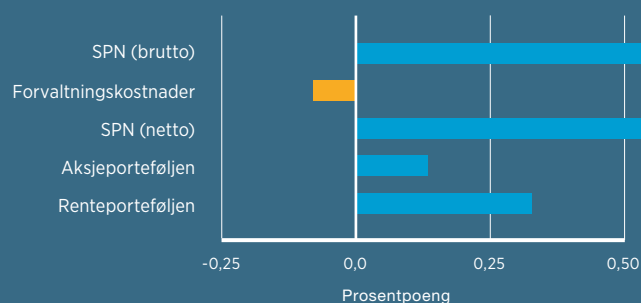
RESULTAT/AVKASTNING		2018	2017	2016	2015	2014
Resultat	mill. kroner	-1 005	27 943	13 827	12 776	17 894
SPNs avkastning	prosent	-0,4	13,2	7,1	7,0	10,7
Differanseavkastning	prosentpoeng	0,8	0,5	1,2	0,5	2,1
Avkastning aksjeporteføljen	prosent	-1,8	19,3	10,5	9,9	10,7
Differanseavkastning aksjeporteføljen	prosentpoeng	0,8	0,2	1,8	0,7	3,3
Avkastning renteporteføljen	prosent	1,7	3,6	2,2	2,9	9,8
Differanseavkastning renteporteføljen	prosentpoeng	0,7	0,8	0,4	0,2	0,6
Forvaltningshonorar	prosent	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
SPNs avkastning etter forvaltningskostnader	prosent	-0,4	13,2	7,0	6,9	10,6

Kapital

Statens kapitalinnskudd *	mill. kroner	239 201	240 206	212 267	198 440	185 664
Aksjeporteføljen	mill. kroner	141 123	155 023	129 756	118 161	107 866
	prosent	59,0	64,5	61,1	59,5	58,1
Renteporteføljen	mill. kroner	98 095	85 204	82 538	80 294	77 838
	prosent	41,0	35,5	38,9	40,5	41,9

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

Bidrag til differanseavkastning 2018



Differanseavkastningen til Statens Pensjonsfond Norge ble i 2018 på 0,76 prosentpoeng (brutto). Forvaltningskostnader utgjorde 0,06 prosentpoeng.

Bedre avkastning for aksjeporteføljen enn referanseindeksen for aksjer ga et bidrag på 0,49 prosentpoeng til differanseavkastningen for Statens pensjonsfond Norge.

Bedre avkastning for renteporteføljen enn referanseindeksen for renter ga et bidrag til differanseavkastningen på 0,27 prosentpoeng.

Publisert på ftf.no

I forbindelse med årsrapporten 2018:

- Regnskap for Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norge
- Porteføljeoversikter
- GIPS®-rapport
- Månedlige avkastningstall for Statens pensjonsfond Norge
- Risikjustert avkastning 2018

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.

Den røde tråden i denne årsrapporten er digitalisering i ulike sektorer der Folketrygdfondet er eier.

Digitalisering av eiendomsbransjen kan bli en revolusjon på linje med innføringen av elektrisitet for over hundre år siden. Ved hjelp av sensorteknologi og tingenes internett kan byggene bli mer effektive og trygge. Smarte sensorer vil registrere behov for lys, varme og ventilasjon og på denne måten spare energi.



SPNs aksjer innenfor eiendom har hatt en årlig avkastning på 14,8 pst i gjennomsnitt siste 10 år. I dag utgjør dette 1,9 av SPNs aksjeportefølje.



HOVEDPUNKTER

134 selskaper

Ved årets slutt var det 134 selskaper i aksjeporteføljen. Det er 4 selskaper færre enn ved utgangen av 2017.

296 utstedere

Ved utgangen av 2018 var renteporteføljen investert i lån utstedt av 296 ulike utstedere. Dette er en oppgang fra 301 ved utgangen av 2017.

5,1 prosent

Folketrygdfondets investeringer utgjør 5,1 prosent av det norske aksjemarkedet og 10,2 prosent av hovedindeksen på Oslo Børs. Folketrygdfondet eide samtidig 4,1 prosent av utestående volum for obligasjoner og sertifikater med norsk utsteder registrert hos Nordic Trustee.

52 ansatte

Folketrygdfondet hadde ved årsskiftet 52 ansatte, og samlede administrasjonskostnader utgjorde 158 millioner kroner i 2018. I en årlig evaluering som gjøres på oppdrag fra Finansdepartementet utmerker Folketrygdfondet seg med lave kostnader sammenlignet med andre forvaltere internasjonalt.

-0,4 prosent

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var på -0,4 prosent i 2018.

239,2 milliarder

Markedsverdien av Statens pensjonsfond Norge gikk fra 240,2 milliarder kroner i 2017 til 239,2 milliarder kroner i 2018.

0,8 prosentpoeng

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var 0,8 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning. Aksjeporteføljen bidro med 0,45 prosentpoeng til meravkastningen, mens renteporteføljen bidro med 0,27 prosentpoeng.

1,0 prosentpoeng

Regnet fra 2007 har Folketrygdfondets forvaltning gitt en differanseavkastning på 1,0 prosentpoeng per år.

8 obligasjons-eiermøter

I løpet av 2018 stemte Folketrygdfondet på til sammen 8 obligasjonseiermøter. 7 av sakene gjaldt endringer av låneavtale, og 1 omhandlet restruktureringer.

143 dialoger

Folketrygdfondet hadde 143 dialogmøter med 53 ulike norske selskaper i 2018.

29 stemmer mot styreforslag

I 29 saker på generalforsamlinger i norske, danske, finske og svenske selskaper stemte vi mot styrenes forslag eller avsto fra å stemme for.

8 valgkomiteer

I 2018 var Folketrygdfondet representert i 8 valgkomiteer i norske selskaper, og vi deltok i tillegg i 3 bedriftsforsamlinger.

VERDISKAPING I OMSKIFTELIGE TIDER

Folketrygdfondet har en viktig oppgave i å forvalte fellesskapets midler på en ansvarlig måte og er en kapitalforvalter med sterke resultater og stort potensial. Derfor er det med stor entusiasme jeg har tatt over lederansvaret.



Folketrygdfondet har store eierandeler i norske selskaper, og disse eierandelene har økt de siste årene. Dette kommer av at all realisert avkastning reinvesteres i markedet. Høye utbytter fra selskapene kombinert med et moderat kapitalbehov fører til at

vår eierandel øker jevnt og trutt. Hvis aksjemarkedet faller kraftig, vil vår investeringsstrategi innebære at vi vil kjøpe oss ytterligere opp. Det gjør det nødvendig å vurdere endringer i forvaltningsmandatet. Vi planlegger å gi et råd om dette til Finansdepartementet i løpet av 2019.

Vår størrelse gir oss innflytelse som aksjonær. Aktiv og ansvarlig forvaltningspraksis er integrert i virksomheten og bidrar til meravkastning. Vi skal være en konstruktiv partner for selskapene, men også en krevende aksjonær. Da må vi forstå selskapene, og vi må ha en tett dialog. Vårt mål er å bidra til verdiskaping, og vi mener at vi bidrar best til dette gjennom å følge sunne prinsipper for eierstyring. Vi vil fortsette å stille krav som eier knyttet til forhold som kapitalstruktur, selskapsledelse, samfunnsmessige forhold og miljø.

Folketrygdfondet er en langsiktig investor som er godt rustet til å takle uro i markedet. Den største risikoen for vår avkastning er knyttet til utviklingen på de nordiske børsene og på Oslo Børs spesielt. Mange nordiske selskaper har skapt store verdier over tid og er verdensledende innen sine sektorer. Ved inngangen til 2019 er vi spesielt oppmerksomme på markedsuro knyttet til fall i oljepris og økt handelskonflikt globalt. Vi ser også store strukturelle endringer innen digitalisering som vil påvirke selskapenes evne til å skape verdier.

Omslag kommer raskt i finansmarkedet, og porteføljens samlede avkastning har svingt mellom -2,5 og 9 prosent gjennom året. Fjerde kvartal var preget av politisk usikkerhet og nedjustering av vekstforventninger. For året samlet endte vi nær et nullresultat, hvor avkastning i renteporteføljen nesten veiet opp for en liten nedgang i aksjeporteføljen.

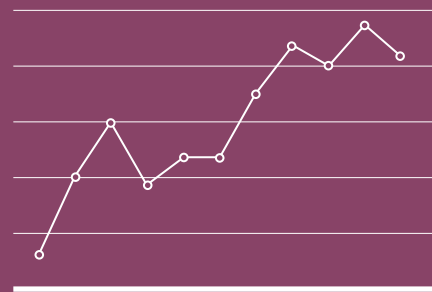
Gjennomsnittlig årlig avkastning er henholdsvis 7,4 og 10,6 prosent siste fem- og tiårsperiode. Siden 1998 har den årlige avkastningen variert mellom -25 prosent og 34 prosent, med et gjennomsnitt i underkant av 8 prosent. 2018 var dermed et svakt år, men likevel godt innenfor det man må forvente av et fond med vårt risikonivå.

Vi fortsetter å levere avkastning langt bedre enn vår referanseindeks. Folketrygdfondet har levert meravkastning på henholdsvis 1,0 og 0,5 prosentpoeng siste fem- og tiårsperiode. For 2018 endte vi opp med en meravkastning på 0,8 prosentpoeng. Det er et meget sterkt resultat når man også tar hensyn til fondets størrelse i det norske markedet. Meravkastningen skyldes primært at vi har klart å velge de beste selskapene til vår portefølje, samt at vi har unngått store tap. Vi har også vært flinke til å posisjonere oss i rentemarkedet og utnyttet flere kilder til avkastning.

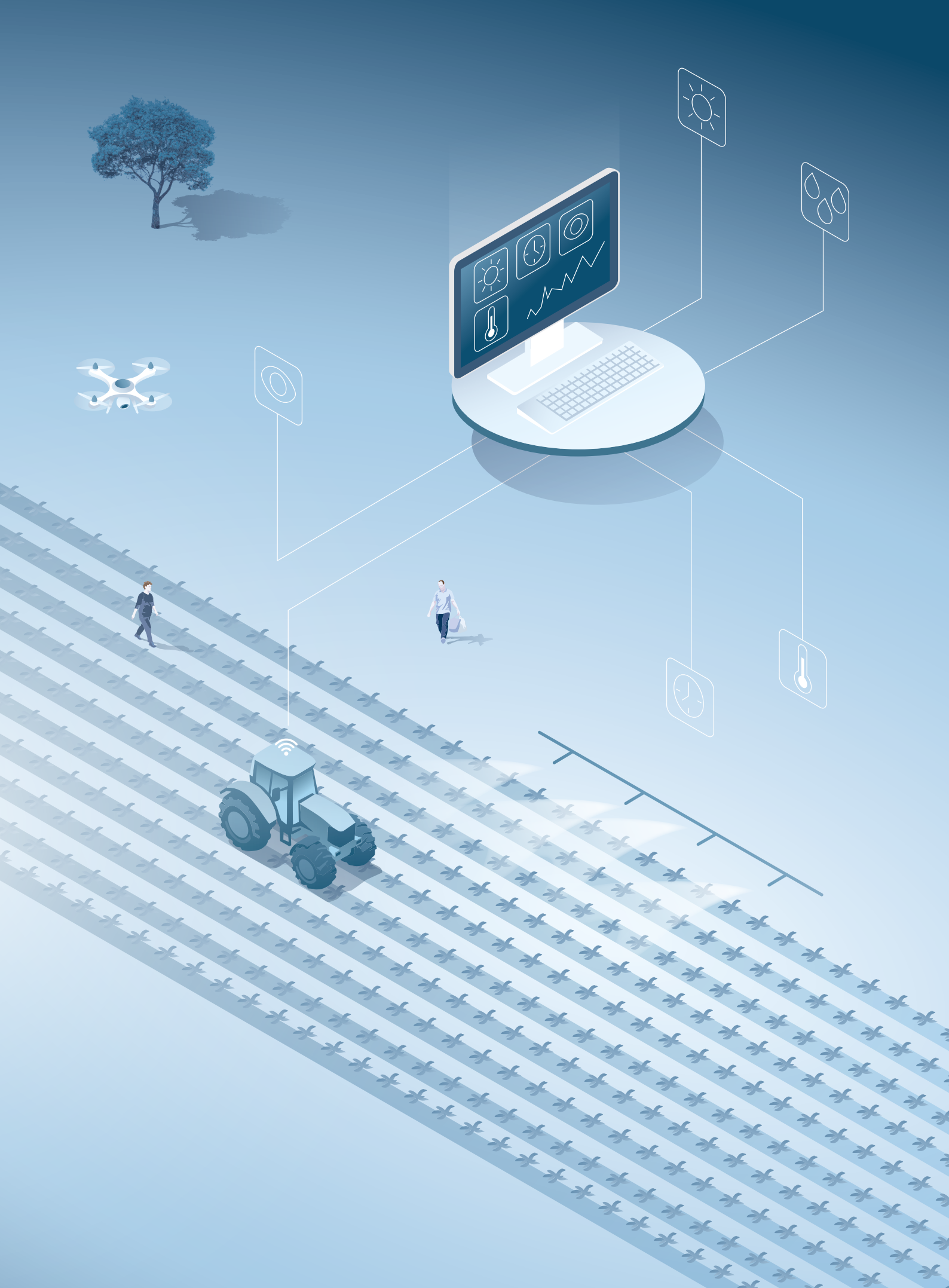
Vår historisk gode avkastning skyldes en kombinasjon av at vi har hatt god evne og vilje til å bære risiko, at vi har lykket med vår aktive forvaltning, og at de nordiske børsene har gitt bedre avkastning enn en bred portefølje av utenlandske aksjer. Vi har tro på at norske og nordiske selskaper vil fortsette å hevde seg internasjonalt og levere god avkastning. Vi har tro på vår egen evne til å levere god kapitalforvaltning, og vi tror derfor vår strategi vil stå seg godt også i framtiden.

Kjetil Houg
Administrerende direktør

Presisjonsjordbruk kan gi større avlinger på en mer bærekraftig måte. Ved hjelp av sensorer og applikasjoner for mobiltelefon kan bonden blant annet få anbefalinger om gjødsling og vanning på sin egen åker slik at det ikke brukes mer av disse ressursene enn nødvendig. Dette er særlig viktig i områder med begrenset tilgang på vann.



SPNs aksjer i selskaper med leveranser til jordbrukssektoren har hatt en årlig avkastning på 11,8 pst i gjennom-snitt siste 10 år. I dag utgjør dette 4,2 av SPNs aksjeportefølje.



ÅRSBERETNING 2018

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 Folketrygdfondet har arbeidet innenfor i 2018 har vært hensiktsmessig for Folketrygdfondets utførelse av sine oppgaver.

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 239 201 millioner kroner av Folketrygdfondets samlede balanse på 239 316 millioner kroner per 31. desember 2018. Dette er en reduksjon på 1 005 millioner kroner siden 31. desember 2017.

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 driftsinntekter utgjorde 159 (2017: 166) millioner kroner i 2018, og er i sin helhet forvaltningshonorar fra Statens pensjonsfond Norge. Dette utgjør om lag 6,4 basispunkter regnet som gjennomsnittlig andel av statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge.

Folketrygdfondets samlede driftskostnader var 158 (166) millioner kroner i 2018. Av dette var 88 (96) millioner kroner lønnskostnader. Andre driftskostnader og avskrivninger utgjorde 69 (69) millioner kroner, hvorav største post var IKT- og systemkostnader på 37 (36) millioner kroner.

Finansdepartementet har for 2018 lagt til grunn et

utbyttekrav på 0,6 millioner kroner, og styret foreslår dette beløpet utbetalt som utbytte for 2018.

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 2017, som ble ferdigstilt høsten 2018, viser at forvaltningshonoraret for Statens pensjonsfond Norge var 7,3 basispunkter, mens kostnadene hos sammenlignbare utenlandske fond var 14,8 basispunkter. Som for tidligere år bekrefter CEM-rapporten for 2017 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 2018 60,1 millioner kroner, mot 60,3 millioner kroner per 31. desember 2017.

Styret foreslår følgende disponering av totalresultatet på 0,46 millioner kroner: utbytte 0,64 millioner kroner og overføring til annen egenkapital -0,18 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 KPMG 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 2018.

På oppdrag fra Finansdepartementet forestår KPMG AS ekstern revisjon av Folketrygdfondet og Statens pensjonsfond Norge. KPMG 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 risiko-styring og kontroll.

Attestasjonsoppdraget for 2018 omhandler Folketrygdfondets utforming og implementering av rammeverket for ansvarlig forvaltningsvirksomhet i Statens pensjonsfond Norge. KPMG AS konkluderer i oppdragsrapporten med at Folketrygdfondet i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge i det alt vesentlige har utformet prinsipper for forvaltningsvirksomheten i tråd med anerkjente norske og internasjonale standarder og at Folketrygdfondets prinsipper er implementert i forvaltningen av fondet.

Organisasjon

Folketrygdfondets virksomhet, som er lokalisert i Oslo, omfatter kapitalforvaltning og er ikke regulert av konsesjoner eller pålegg av miljømessig karakter. Virksomheten forurenser i liten grad det ytre miljø, og det arbeides løpende med å redusere avfallsmengden, ha effektiv ressursutnyttelse og tilrettelegge for gjenbruk.

Ved utgangen av 2018 hadde Folketrygdfondet 52 ansatte, og ansettelsesforholdene følger norsk lovgivning.

Kjetil Houg er ansatt som ny administrerende direktør i Folketrygdfondet. I perioden fra Olaug Svarva fratrådte 1. februar 2018 og frem til Kjetil Houg tiltrådte 1. september 2018, var Lars Tronsgaard konstituert som administrerende direktør.

Folketrygdfondet er en kompetansevirksomhet hvor 86,5 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 2018 var 35 prosent av de ansatte i Folketrygdfondet kvinner. Ledergruppen besto på samme tidspunkt av ni personer, hvorav tre var kvinner. Etter årsskiftet er det gjennomført endringer i ledergruppens sammensetning som innebærer at ledergruppen nå består av åtte personer, hvorav tre kvinner. Det er ikke identifisert lønnsforskjeller som kan relateres til kjønn i de ulike faggruppene. Folketrygdfondet har heller ikke avdekket kjønnsmessige forskjeller med hensyn til arbeidstidsordninger eller kompetanseutviklingsmuligheter i de ulike faggruppene.

Arbeidsmiljøet i Folketrygdfondet vurderes å være godt. I den årlige arbeidsmiljøkartleggingen ga 94 prosent uttrykk for at de kan anbefale andre å jobbe i Folketrygdfondet. Dette er på samme nivå som foregående år, og det er et mål å opprettholde nivået fremover.

Sykefraværet var siste år 1,9 prosent, hvorav langtidsfraværet utgjorde 0,4 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 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 2018 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. For 2018 har forskrift av 1. desember 2010 nr. 1507 om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner,

verdi-papirforetak og forvaltningsselskap for verdi-papirfond, med nødvendige tilpasninger, vært lagt til grunn for Folketrygdfondets ordning med variabel lønn. Denne forskriften er nå opphevet. Fra og med 2019 vil forskrift av 21. desember 2011 nr. 1467 til verdi-papirfondloven, med nødvendige tilpasninger, gjelde for Folketrygdfondets godtgjørelsesordning.

Styret er av den oppfatning at Folketrygdfondet også i 2018 har ivaretatt forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge på en ansvarsbevisst og betryggende måte. Styret takker alle medarbeiderne i Folketrygdfondet for den innsatsen som ytes og de resultater som er oppnådd.

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. Fra og med 7. juni 2018 overtok Aleksander Smerkerud som ansattevalgt styremedlem etter Terje Loven. Det har ikke vært andre endringer i styresammensetningen i løpet av året.

Styret avholdt syv ordinære styremøter og to telefonmøter i 2018. Gjennomsnittlig møtedeltakelse fra styrets faste medlemmer var 81 prosent.

Styrets arbeidsutvalg består av styrets leder og nestleder. Arbeidsutvalgets mandat innebærer blant annet at enkeltplasseringer som anses å reise prinsipielle spørsmål skal drøftes med arbeidsutvalget før investeringsbeslutning fattes. Det har ikke vært møter i arbeidsutvalget i 2018.

Styret har opprettet et saksforberedende revisjonsutvalg som blant annet skal forberede styrets arbeid i forbindelse med regnskapsrapporteringer og tilhørende internkontroll. Revisjonsutvalget har i 2018 bestått av Einar Westby (leder), Marianne Hansen og Liselott Kilaas. Utvalget har avholdt fire møter i løpet av året. Det har ikke vært 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. I 2018 har risikoutvalget bestått av Trond M. Døskeland (leder), Bjørn Østbø og Hans Aasnæs. Det har ikke vært forfall til de fire møtene utvalget har avholdt i 2018.

Styrets godtgjørelsesutvalg besto i 2018 av Siri Teigum (leder), Renate Larsen og Hans Aasnæs. Godtgjørelsesutvalgets mandat er å forberede saker

knyttet til lønn og annen godtgjørelse som skal besluttes av styret. Utvalget har hatt fire møter i løpet av året. Det har vært ett forfall til disse møtene.

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

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 Folketrygdfondet kan ta i den aktive forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, målt ved forventet relativ volatilitet i forhold til referanseindeksen. 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. Dette utdypes i notene til regnskapet.

Det er i 2018 ikke avdekket brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller styret.

Det er styrets vurdering at Folketrygdfondet har et betryggende risikostyringssystem i henhold til

anerkjente standarder, og at de fastsatte risikorammer ligger på et forsvarlig nivå. Den forventede relative volatiliteten har i hele 2018 ligget godt innenfor rammen på tre prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt.

Resultatregnskap og balanse

Totalresultatet på -1 005 (2017: 27 939) millioner kroner for Statens pensjonsfond Norge består av et portefølje-resultat på -846 (28 105) millioner kroner fratrukket forvaltningskostnader på 159 (166) millioner kroner. Totalresultatet er trukket fra statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge per 31. desember 2018.

Statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 239 201 millioner kroner, mot 240 206 millioner kroner ved utgangen av 2017.

Avkastningsutviklingen

Den globale veksten ble i 2018 lavere enn foregående år og oljeprisen falt betydelig i fjerde kvartal 2018. På Oslo Børs steg aksjemarkedet frem til utgangen av tredje kvartal og nådde sitt høyeste nivå i slutten av september med en økning fra årsskiftet på vel 16 prosent. I takt med lavere oljepris og økt usikkerhet knyttet til økonomisk vekst sank aksjemarkedet, slik at 2018 endte med en svak nedgang for Oslo Børs for året som helhet. Utviklingen for obligasjonsmarkedet var i 2018 preget av at kredittpremiene, dvs. det rentepåslaget som selskapene må betale utover statsrente, økte noe for de fleste sektorer.

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge ble -0,4 prosent i 2018. Det var 0,8 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 fratrukk av forvaltningskostnadene. I 2018 var forvaltningskostnadene 0,064 prosentpoeng, hvilket innebærer at netto meravkastning for 2018 var 0,7 prosentpoeng.

For tiårsperioden 2009-2018 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen vært 10,6 prosent. Dette er 0,5 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i tilsvarende periode. Målt ved relativ volatilitet (standardavviket til meravkastningen over tid) var risikoen 0,7 prosentpoeng for tiårsperioden.

Informasjonsraten til Statens pensjonsfond Norge,

som er forholdstallet mellom relativ avkastning og relativ volatilitet, var for tiårsperioden 0,5. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært god. Også målt ved andre risikojusterte 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 2018 og for den siste tiårsperioden er godt, både samlet sett og for de tre hovedgruppene isolert.

Aksjeforvaltningen

Markedsverdien av aksjeporteføljen beløp seg ved utgangen av 2018 til 141 123 millioner kroner, mot 155 023 millioner kroner året før. Aksjeandelen var per 31. desember 2018 59,0 prosent.

Ved årsslutt var aksjeporteføljen investert i totalt 55 selskaper notert på Oslo Børs og 79 selskaper notert på børs i Sverige, Danmark og Finland.

Avkastningen for aksjeporteføljen ble -1,8 prosent for 2018, hvilket er 0,8 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

For tiårsperioden 2009-2018 er gjennomsnittlig årlig avkastning 13,7 prosent, noe som er 0,3 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Målt ved relativ volatilitet var risikoen 1,3 prosentpoeng for tiårsperioden.

Informasjonsraten til aksjeporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var for tiårsperioden 0,1. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko for tiårsperioden var positiv, men svak. Imidlertid er inngangen til denne tiårsperioden sammenfallende med finanskrisen. En langsiktig evaluering av aksjeporteføljen bør enten inkludere hele finanskrisen, eller fokusere på perioden etter effektene av finanskrisen. I begge tilfeller indikerer informasjonsraten at meravkastningen per enhet relativ risiko har vært god for aksjeforvaltningen isolert sett.

Renteforvaltningen

Markedsverdien av renteporteføljen var 31. desember 2018 på 98 095 millioner kroner, mot 85 204 millioner kroner året før.

For renteporteføljen ble resultatet i 2018 en avkastning på 1,7 prosent, som er 0,7 prosentpoeng bedre enn avkastningen for referanseindeksen.

For tiårsperioden 2009-2018 var den gjennomsnittlige årlige avkastningen 5,4 prosent. Dette er 0,9 prosent-

poeng bedre enn referanseindeksen i samme periode. Målt ved relativ volatilitet var risikoen 0,5 prosentpoeng for tiårsperioden. Informasjonsraten til renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var for tiårsperioden 1,6. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært god for renteforvaltningen isolert sett.

Avlede strategier

Det er verdipapirutlån som så langt har utgjort hoveddelen av avlede strategier. Ved utgangen av 2018 utgjorde utlånte aksjer om lag 9,2 prosent av den samlede aksjeporteføljen. Tilsvarende utgjorde utlånte obligasjoner om lag 9,7 prosent av renteporteføljen.

I 2018 var bidraget til meravkastningen fra avlede strategier for Statens pensjonsfond Norge samlet på 4,0 basispunkter, mot 5,6 basispunkter i 2017. Nedgangen i bidrag skyldes at det i 2018 var langt færre selskaper hvor det var mulig å oppnå særskilt god margin på aksjeutlån. Bidraget fra avlede strategier utgjorde gjennomsnittlig 3 basispunkter årlig for siste tiårsperiode.

Skjønssak

Høsten 2017 ble Folketrygdfondets aksjer i Hafslund ASA tvangsinnløst av Oslo Energi Holding AS, som er et heleid selskap av Oslo kommune. Det ble begjært skjønn over innløsningssummen og hovedforhandling i saken ble avholdt for Oslo tingrett i november og desember i 2018. Folketrygdfondet var av den oppfatning at den tilbudte løsningssummen på 96,75 kroner per aksje var for lav og at den ikke reflekterte de underliggende verdiene i selskapet. Oslo tingrett fastsatte 11. februar 2019 løsningssummen til 147,13 kroner per aksje. Saken er ikke rettskraftig.

Aktiv forvaltning

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

Sammenliknet med gjennomsnittsinvestoren har Folketrygdfondet i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge en lengre tidshorisont og større toleranse for store verdiendringer. Dette gir grunnlag for å oppnå merverdi over tid gjennom å opptre motsyklisk og langsiktig, og dermed høste risikopremier som det kan være vanskelig for andre aktører å oppnå. En slik

investeringsadferd 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 hensiktsmessig måte.

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 0,5 prosentpoeng, som er høyere enn Folketrygdfondets målsetting om en årlig meravkastning på 0,4 prosentpoeng.

Siden investeringsmuligheter og forventet avkastning varierer over tid, skal også Folketrygdfondets risikotaking variere over tid. 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 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 4,1 prosent av utestående volum for obligasjoner og sertifikater i norske kroner 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 forvaltnings-

virksomheten. Erfaringen er at god eieroppfølging krever 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 gjøres gjennom initiativer for å bedre markedspraksis, forhandling av låneavtaler og i misligholdssituasjoner hvor finansiell restrukturering av et selskap er nødvendig. 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 møter med selskapene. 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 en eierrapport som del av årsrapporten. 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 Fol-

ketrygdfondet arbeider med spørsmål knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring. Styret vedtok i 2018 å oppdatere prinsippene i henhold til Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), for å tydeliggjøre at Folketrygdfondet løpende skal vurdere og håndtere vesentlig risiko knyttet til bærekraft, både trusler og muligheter. Dette ansvaret er videre operasjonalisert i dokumentet Folketrygdfondets eierskapsutøvelse, som nevner klimarisiko spesifikt som et eksempel på systematisk bærekraftsrisiko som inngår i utøvelsen av Folketrygdfondets eierrettigheter.

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 and 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 den løpende 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 2018 stemte Folketrygdfondet på alle general-

forsamlingene i alle selskaper Folketrygdfondet hadde aksjer i, enten direkte ved oppmøte eller gjennom fullmakt. Folketrygdfondet hadde også 143 møter med 53 selskaper i aksjeporteføljen om blant annet strategi og sentrale eierspørsmål, herunder miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring. Folketrygdfondet møter ofte selskapene på høyt nivå i organisasjonen. I 2018 var 69 prosent av møtene med ledelsen i selskapene, 7 prosent med selskapenes styreledere, 6 prosent med både styret og ledelsen og 13 prosent med selskapenes valgkomiteer. De resterende møtene ble avholdt med selskapenes IR-avdelinger eller andre representanter for selskapene.

I 2018 stemte Folketrygdfondet på åtte formelle obligasjonseiermøter, hvorav syv handlet om endringer i låneavtaler og ett om en restruktureringsprosess. Folketrygdfondet er også i dialog med utstedere i obligasjonsmarkedet utenom de formelle obligasjonseiermøtene. Disse møtene skjer som en del av arbeidet med å følge opp eksisterende investeringer og for å vurdere nye investeringsmuligheter. Som obligasjonseier har vi størst påvirkningsmulighet før investeringen, når lånevilkårene er til forhandling. Vi legger derfor vekt på å foreta kredittanalyse som inkluderer forhold knyttet til eierstyring og miljø- og samfunnsmessige forhold i forkant av obligasjonsinvesteringer. I 2018 hadde Folketrygdfondet 99 møter med totalt 83 utstedere.

Vesentlighet og prioriterte områder

Folketrygdfondet analyserer og følger opp temaer som er vesentlige for den samlede porteføljen og for det enkelte selskap. Bortsett fra den løpende diskusjonen om selskapenes drift og markedsutvikling sto særlig to hovedtemaer i fokus for eierskapsutøvelsen i 2018: 1) klima og 2) strategi, kapitalstruktur og finansielle mål.

Klima

Som langsiktig investor er Folketrygdfondet opptatt av hvordan selskapene håndterer trusler og muligheter knyttet til klima. I lys av anbefalingene fra Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) inngikk Folketrygdfondet i 2018 et samarbeid om felles eierskapsutøvelse med flere av de største norske institusjonelle investorer på Oslo Børs. I samarbeid med denne investorgruppen møtte Folketrygdfondet i løpet av året selskaper i følgende sektorer: materialer, energi, offshore/oljeservice og konsumvarer. Formålet var å kommunisere våre forventninger

og å lære mer om hvordan selskapene identifiserer, håndterer og rapporterer om vesentlige trusler og muligheter relatert til klima. Folketrygdfondets vurdering er at modellen har fungert bra. Selskapene setter pris på å kunne kommunisere om sitt arbeid med klimarisiko med flere av sine største eiere.

I 2018 var klima tema i Folketrygdfondets dialog med 14 selskaper, inkludert fellesmøtene med andre investorer og Folketrygdfondets løpende oppfølging av selskapenes ledelse. Det var særlig fokuset i TCFD på hvordan klima påvirker selskapene som førte til gode diskusjoner om selskapenes posisjonering og strategiske trusler og muligheter på lengre sikt. Folketrygdfondet vil fortsette med felleseierskapsutøvelse angående TCFD-anbefalingene med selskaper i flere sektorer i 2019.

Strategi, kapitalstruktur og finansielle mål

Folketrygdfondet publiserte et oppdatert forventningsdokument angående strategi, kapitalstruktur og finansielle mål ultimo 2017. Dette er fulgt opp gjennom dialog med ledelsen og/eller styreleder i en rekke selskaper i 2018, både for å kommunisere Folketrygdfondets forventninger og for å få tilbakemelding fra selskapene. Dokumentet tydeliggjør Folketrygdfondets forventninger til selskapenes kommunikasjon av langsiktig strategi, kapitalstruktur, finansielle mål, utbyttepolitikk, risikoprofil og skattepolitikk. Responsen fra selskapene vedrørende forventningene i dokumentet oppleves positiv. Erfaringen er at dokumentet danner et godt utgangspunkt for diskusjoner om selskapenes langsiktige strategi, mål og prioriteringer for å skape verdier over tid. Samtidig registrerer vi at det tar tid å endre kommunikasjon knyttet til strategi. Selskaper med en langsiktig horisont lykkes bedre. Derfor vil selskapers kommunikasjon av langsiktig strategi være et viktig tema i vår videre dialog med selskapene.

FREMTIDSUTSIKTER

Ved inngangen til 2019 har vi sett økende usikkerhet om vekstutsiktene for verdensøkonomien. Tegn til en syklisk avmatning, kombinert med krevende strukturelle og politiske utviklingstrekk, skaper utfordringer for næringslivet og forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Rask teknologisk utvikling og digitalisering, så vel som klimarelaterte problemstillinger, bringer med seg både trusler og muligheter.

Etter en svakere økonomisk utvikling i kjølvannet av det kraftige oljeprisfallet fra 2014 er norsk økonomi fortsatt i bedring. Omstilling og god vekst, i kombinasjon med en svak krone, har bidratt til bedre inntjening i selskapene.

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. Etter mange år med relativt 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.

Dagens mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge ble etablert i 2007 og har fungert godt. Siden den tid har Statens pensjonsfond Norge vokst betydelig, og Folketrygdfondet er blitt en enda større investor på Oslo Børs. Finansmarkedet har også utviklet seg de siste ti årene. For å sikre gode rammebetingelser for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge også fremover, er det formålstjenlig å vurdere endringer i mandatet. Folketrygdfondet vil komme tilbake til Finansdepartementet med sine vurderinger av dette i 2019.

Oslo, 20. februar 2019



SIRI TEIGUM
styrets leder




BJØRN ØSTBØ
styrets nestleder



MARIANNE HANSEN



LISELOTT KILAAS



RENATE LARSEN



EINAR WESTBY



HANS AASNÆS



ALEKSANDER SMERKERUD
ansattevalgt styremedlem



KJETIL HOUG
adm. direktør

STYRET I FOLKETRYGDFONDET



Fra venstre: Einar Westby, Christine Tørklep, Tine Fosslund, Hans Aasnæs, Siri Teigum, Bjørn Østbø, Renate Larsen, Liselott Kilaas, Aleksander Smerkerud og Trond M. Døskeland. Marianne Hansen og Joakim Kvamvold var ikke til stede da bildet ble tatt.

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 konkurranseret. Siri Teigum er styremedlem i Gyldendal ASA. Hun har juridisk embedseksamen fra Universitetet i Oslo og EU-rett fra College of Europe.

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. Østbø er styreleder i Norwegian Finans Holding AS 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.

Marianne Hansen

Steigen

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

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, Norsk Hydro og Orkla samt i de svenske børsnoterte selskapene Nobina AB og Peab AB. Hun har tidligere 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.

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 og styreleder i Helse Nord RHF og Hålogaland Teater. Larsen har hatt lederroller i sjømatnæringen i 20 år, og har erfaring fra styreverv blant annet fra ulike selskaper i Lerøy-konsernet og som styremedlem i Nofima og NHO Troms og Svalbard.

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 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.

Hans Aasnæs

Oslo

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2015. Hans Aasnæs er sivilagronom fra Norges landbrukshøgskole 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.

Trond M. Døskeland

Fast varamedlem, Bergen

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

Christine Tørklep

Fast varamedlem, Nesoddtangen

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 leder for forretningsutvikling i Denofa AS, styreleder i Teta Vannrensing AS, styremedlem i Statskog SF, Greenstat AS og Teknologirådet. Christine Tørklep har tidligere jobbet som analytiker, porteføljeforvalter og leder for bærekraftige investeringer i Storebrand Kapitalforvaltning, daglig leder i REvise AS, Key Account Manager i Norsk Gjenvinning og rådgiver i Norsas AS.

Aleksander Smerkerud

Ansatterepresentant

Valgt som ansattevalgt styremedlem fra 2018. Aleksander Smerkerud har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2009, og er økonomikonsulent i avdeling for økonomi og risikostyring. Han er utdannet siviløkonom fra Universitetet for miljø- og biovitenskap med mastergrad i økonomi og administrasjon.

Tine Fosslund

Ansatterepresentant, observatør

Valgt som ansatterepresentant vara i styret i 2016 og har vært ansatterepresentant 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.

Joakim Kvamvold

Ansatterepresentant, vara

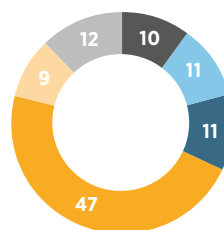
Valgt som ansatterepresentant vara i styret i 2018. Joakim Kvamvold har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2015, og er finansanalytiker i avdelingen for operasjoner og IT. Han har tidligere jobbet som analytiker i KLP Kapitalforvaltning og som risikoanalytiker i BN Bank. Kvamvold har en mastergrad i finansiell økonomi fra NTNU og fullførte i 2015 sin doktorgrad i samfunnsøkonomi ved samme universitet.

STYREMØTER 2018 / 2017

9	Antall møter	7
114	Antall saker behandlet	125

FORDELING PÅ SAKSOMRÅDER I 2018

Prosentvis tid av effektiv saksbehandlingstid



Regnskap	Orientering*
Risiko og kontroll	Personal
Strategi	Diverse

* Hoveddelen av orienteringssakene har vært relatert til investeringsvirksomheten

Figur 1

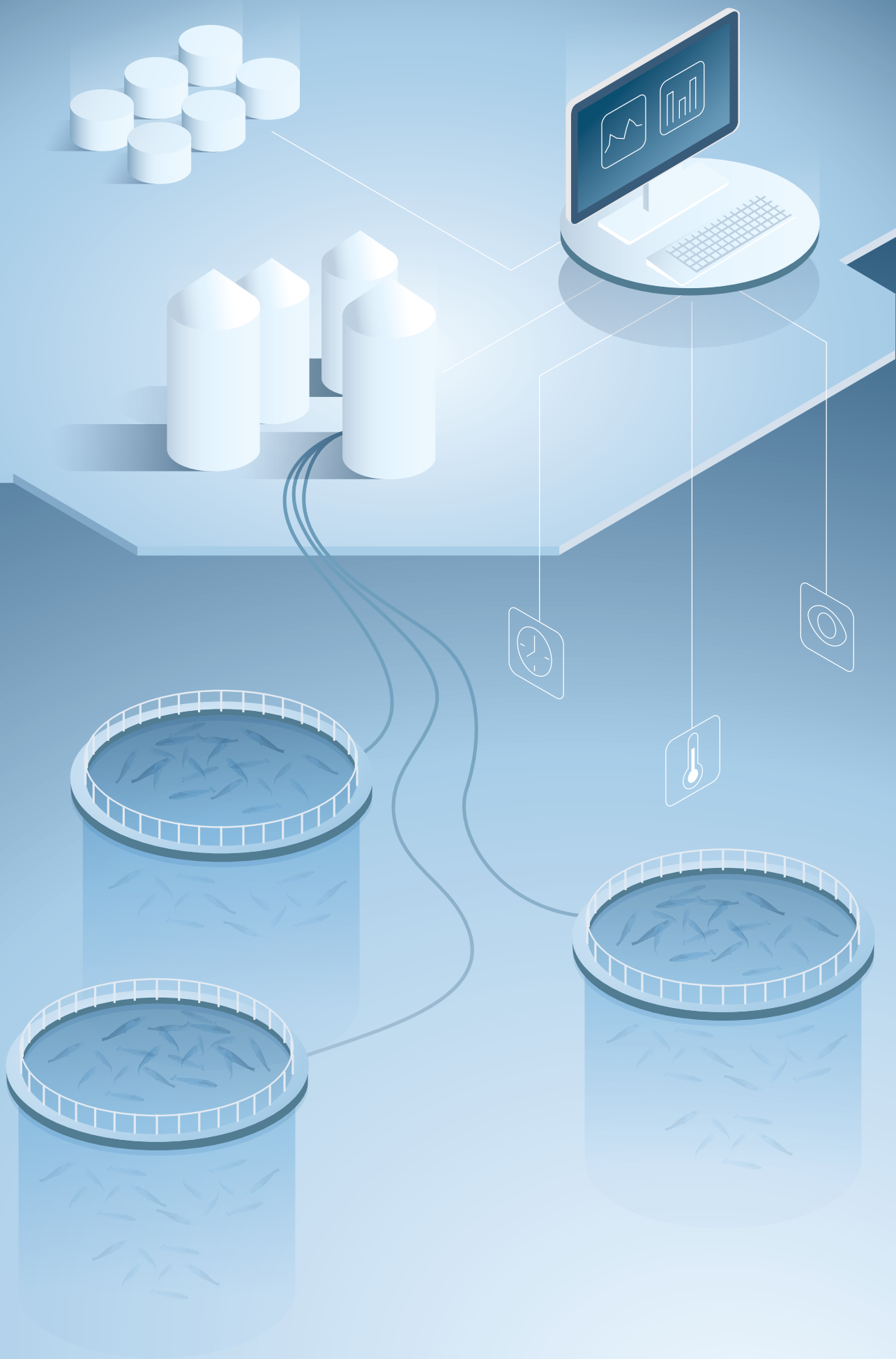
UTVALGSMØTER 2018 / 2017

	Antall møter	Antall saker
Revisjonsutvalget	4 / 5	21 / 22
Risikoutvalget	4 / 4	24 / 22
Godtgjørelsesutvalget	4 / 4	6 / 7

Ny teknologi gjør det mulig å styre for eksempel fôringen av fisken i merdene fra land, også langt unna anleggene. Bildeoverføring, værdata, sensorer og stabil mobildatadekning gir mindre behov for å være ute ved merdene. Det er flere fordeler ved digitalisering i havbruksnæringen: Kvaliteten på fisken bedres, det er bra for miljøet og det lønner seg økonomisk.



SPNs aksjer innenfor havbruk har hatt en årlig avkastning på 37,1 pst i gjennomsnitt siste 10 år. I dag utgjør dette 11,6 av SPNs aksjeportefølje.



HØYE AMBISJONER

Folketrygdfondet har høye ambisjoner i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. 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 aksje- og renteporteføljer 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

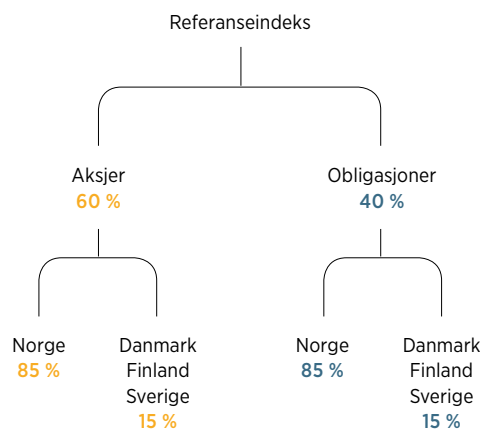
Vår forvaltning tar utgangspunkt i vårt særpreg. Som eier har Finansdepartementet et langsiktig perspektiv for forvaltningen av SPN, og har i tråd med dette etablert et klart og godt rammeverk. Denne styringsstrukturen gjør at vi ofte oppfattes som en attraktiv motpart og samarbeidspartner.

Sammenlignet med mange andre investorer i det norske markedet har Folketrygdfondet høyere risiko-bærende 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.

Som stor aktør i det norske markedet får vi relativt

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 42.



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.

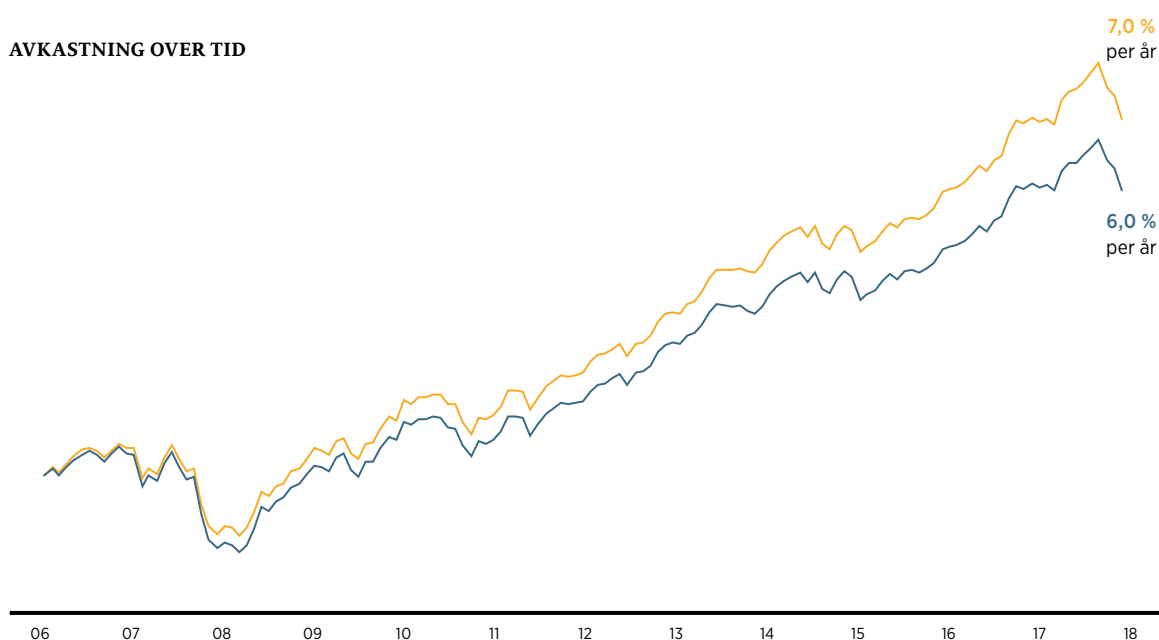
Våre investeringsmuligheter påvirkes av tidvis svak likviditet i markedene, hvilket vil si at det i perioder vil være få aktuelle kjøpere og selgere. Dette betyr at det kan være vanskelig for Folketrygdfondet å omsette verdipapirer uten å påvirke markedsprisene, og vi må derfor kunne sitte med verdipapirene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

som Folketrygdfondet å hente ut høyere avkastning fordi vi tåler å sitte med verdipapirer som det er vanskelig å omsette (en såkalt likviditetspremie).

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.

Etter mer enn 25 år med aksjeforvaltning og 50 år med renteforvaltning har Folketrygdfondet 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. Her er avkastningen vist for perioden fra 2007, da dagens mandat for SPN ble etablert. 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

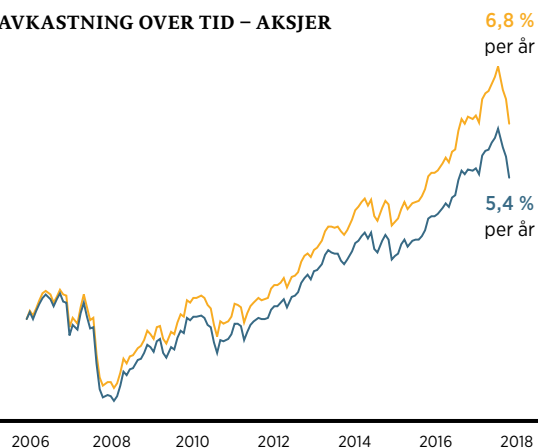
Fremover

Vi mener at våre særtrekk og fortrinn, verdigrunnlaget, investeringsfilosofien og vår lange erfaring gir et solid grunnlag for å fortsette å levere gode forvaltningsresultater 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 meravkastning i alle perioder.

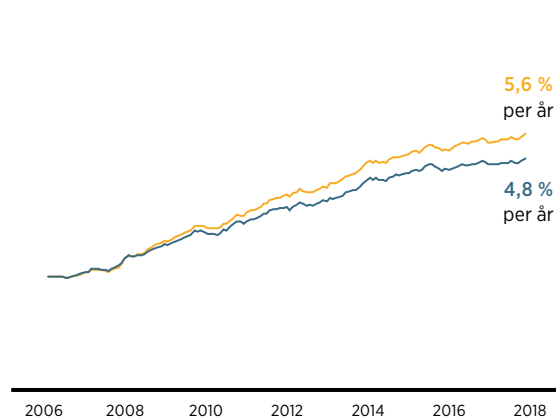
Samtidig som vi viderefører våre hovedstrategier innen rente- og aksjeforvaltningen, skal vi fortsette å videreutvikle forvaltningen og tilpasse den til nye utfordringer og muligheter. Dette innebærer at vi utvikler avledede strategier der vi utnytter våre særtrekk og fortrinn til nye aktiviteter. Også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

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

AVKASTNING OVER TID – AKSJER



AVKASTNING OVER TID – RENTER



Folketrygdfondets forvaltning av Statens pensjonsfond Norge (SPN) har oppnådd en høyere avkastning enn referanseindeksen både for aksje- og renteporteføljen. Her er avkastningen vist for perioden fra 2007 hvor dagens mandat for SPN ble etablert.

■ SPN
■ Referanseindeks

STATENS PENSJONSFOND

Statens pensjonsfond består av Statens pensjonsfond Norge og Statens pensjonsfond utland («Oljefondet»).

Finansdepartementet
Statens pensjonsfond



Norge
forvaltes av
Folketrygdfondet

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



239 MRD

Utland
forvaltes av
Norges Bank

Blir tilført nye midler fra
petroleumsvirksomheten og avkastningen legges til fondet. Bidrar til å dekke utgifter på statsbudsjettet i tråd med «handlingsregelen».



8 256 MRD

Illustrasjon 2

FOLKETRYGDFONDETS ANDEL PÅ OSLO BØRS



**4,1 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

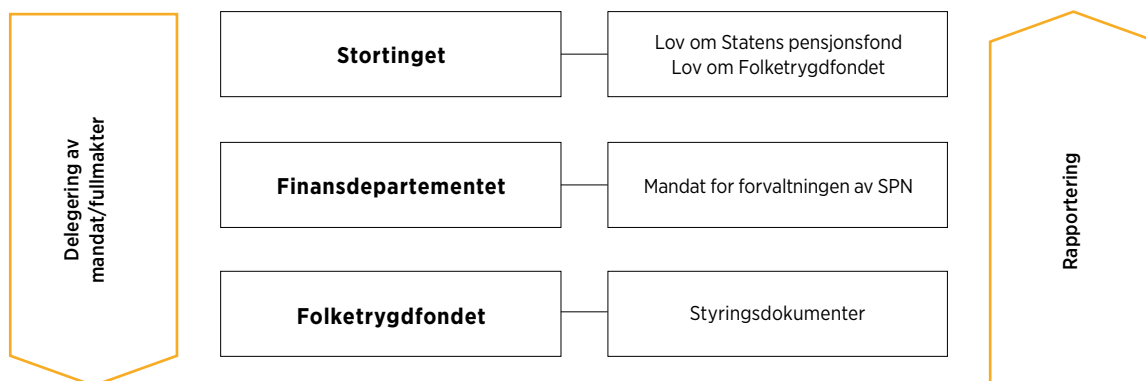
Innenfor rammene som er gitt i mandatet har styret utarbeidet mer detaljerte regler for risikostyringen. Det er et krav at Folketrygdfondets prinsipper for risikostyring minst oppfyller internasjonalt anerkjente standarder og metoder. For en forvalter av fellesskapets

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 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.

Styrets organisering av risikostyringen

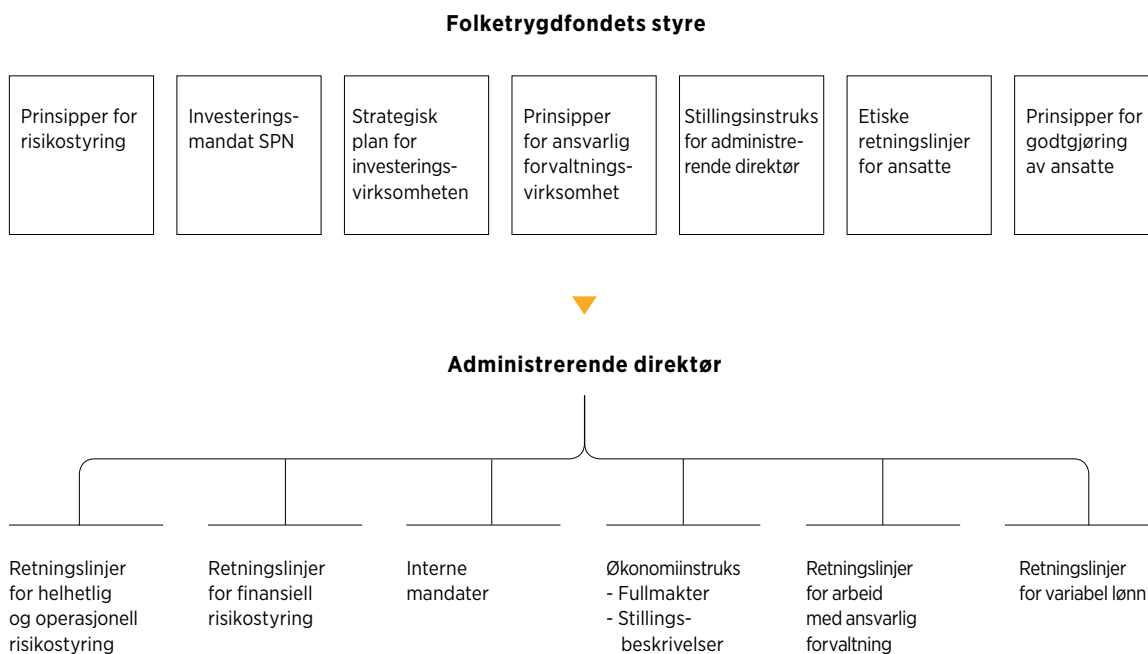
Styret i Folketrygdfondet har det overordnede ansvaret for risikostyring og skal sørge for forsvarlig organisering av virksomheten. Styret har fastsatt risikoappetitt for hovedkategorier av ikke-finansiell risiko til å være lav til middels. For finansiell risiko har styret fastsatt en risikoappetitt for forventet relativ volatilitet til å være mellom 0,5 og 1,5 prosent. Rolle- og ansvarsdelingen

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 delporteføljer.

innenfor risikostyringssystemet er organisert langs tre «forsvarslinjer». Dette er gjort for å sikre tilfredsstillende arbeidsdeling og uavhengighet mellom beslutningstakere og kontrollerende og rapporterende funksjoner.

Oppfølging og anvendelse

Folketrygdfondet arbeider systematisk med internkontroll og risikostyring. Risiko som ikke fanges opp av kvantitative målemetoder skal vurderes gjennom særskilte risikoanalyser. Disse analysene inkluderer

både en vurdering av hvor sannsynlig det er at en hendelse inntreffer og hvilke konsekvenser det kan få for Folketrygdfondets måloppnåelse dersom det skjer. I løpet av året er det gjennomført analyser for å identifisere risikoer Folketrygdfondet er utsatt for, og aktuelle risikoreducerende tiltak er iverksatt før restrisiko er vurdert og akseptert. Alle ledere har ansvar for risikostyring innen sitt ansvarsområde. Risikovurderinger skal være en integrert del av forretningsprosessene og omfatter også risikostyring for eventuelle utkontrakterte tjenester.

ORGANISERING AV RISIKOSTYRINGEN

Styret

Organiserer risikostyringen og definerer risikovilje

Tredje forsvarslinje – internrevisjon

Overvåker risikostyringen

Andre forsvarslinje – interne risikostyringsfunksjoner

Porteføljeovervåking og rammekontroll

Første forsvarslinje – operative risikostyringsaktiviteter

Porteføljeforvaltning

Kontrollaktiviteter

Avkastningsmåling

Første forsvarslinje – operative risikostyringsaktiviteter

Operative risikostyringsaktiviteter skjer ved at aksje- og renteavdelingen i forkant av investeringsbeslutninger vurderer disse opp mot fullmaktsgrenser, risikorapporter og rammer. Avstemming og kontroll er i 2018 gjennomført både i avdelingen operasjoner og risikostyring og i økonomiavdelingen, mens avkastningsmåling er gjennomført av operasjoner og risikostyring.

Andre forsvarslinje – interne risikostyringsfunksjoner

Avdelingen operasjoner og risikostyring har i 2018 overvåket rammer og fullmakter. Avdelingen har varslet løpende og rapportert ukentlig til investeringskomiteen om eventuelle avdekkede brudd på fastsatte rammer, fullmakter og retningslinjer. Avdelingen har tilrettelagt for god internkontroll og risikostyring, herunder prosesser for godkjenning av nye instrumenter. I tillegg har investeringskomiteen løpende fulgt opp av porteføljenes avkastningsutvikling og utviklingen av finansiell risiko (markeds-, kreditt-, og motpartsrisiko). Risikokomiteen har bistått 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 råd til 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

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. Tilsvarende er det egen eskaleringsrutine for risikoer, hvor nye risikoer eller økning i risikonivå på allerede identifiserte risikoer medfører rapportering til administrerende direktør og styret avhengig av risikonivå.

Evaluering

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

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. Folketrygdfondet har historisk sett svært begrenset antall hendelser som har medført tap. Folketrygdfondet definerer operasjonell risiko som en egen risikoklasse, og styret har fastsatt prinsipper og rammer for operasjonell risikostyring. 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. Operasjonell risiko øker ikke avkastningen på investert kapital og må styres og kontrolleres slik at forvaltningen ikke blir utsatt for tap.

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. Det er etablert prosesser for risikovurderinger, test av nøkkelkontroller og endringsstyring. Oppfølging av identifisert risiko og risikoreduserende tiltak, samt

systematisk oppdatering av risikobildet, inngår også i den operasjonelle risikostyringen.

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. Det er etablert prosesser for risikovurderinger, test av nøkkelkontroller og endringsstyring. Oppfølging av identifisert risiko og risikoreduserende 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 2018 ble det til sammen registrert 34 hendelser. Dette er 10 færre enn i 2017. Av de 34 hendelsene var åtte relatert til utilsiktede handlinger, én relatert til rammeovervåkning, 11 relatert til avbrudd i drift eller systemer og 11 relatert til oppgjør, levering og annen transaksjonshåndtering. De resterende tre er relatert til øvrige risikokategorier. Av de 34 hendelsene ble det konstatert økonomisk konsekvens for Folketrygdfondet fra to hendelser, totalt en gevinst på om lag 142 000 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 etiske retningslinjer, herunder egenhandelsregler for ansatte, satt krav til de ansatte om å stå for en beste praksis med hensyn til forretningsskikk og etisk standard i sin virksomhetsutøvelse. Folketrygdfondet tolererer ingen form for korrupsjon.

STERKT FAGMILJØ

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

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

Som forvalter av fellesskapets finansielle verdier er vi helt avhengig av samfunnets tillit. 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 organisasjo-

nens 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 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 Folketrygd-

fondet 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.

Av våre forvaltere er 38,5 prosent kvinner, og det er høyere enn i finansbransjen for øvrig. Vi ønsker de beste hodene, og har ikke råd til å gå glipp av dyktige kvinner. Vi jobber derfor bevisst for å bedre kjønnsbalansen.

Hvem er vi

Per 31.12.2018 er vi 52 ansatte i Folketrygdfondet, 18 kvinner og 34 menn. Vår yngste medarbeider er 25 år og den eldste er 64 år. Gjennomsnittsalderen er 45,9

Dette tror vi på

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

Vår forvaltning er teambasert. Det betyr at vi har bygd opp en sterk kultur for å dele informasjon og bruke egen kompetanse til å nå felles mål.

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

Administrerende direktør Kjetil Houg

år. I løpet av 2018 har Folketrygdfondet rekruttert tre nye medarbeidere. Én har sluttet. Gjennomsnittlig ansiennitetstid er ti år, tilsvarende som i 2017. 86,5 prosent av våre medarbeidere har høyere utdanning. Ulike fagområder er representert, men hovedvekten er på finans.



KVINNER

18



MENN

34

Fordelt på kjønn



YNGSTE

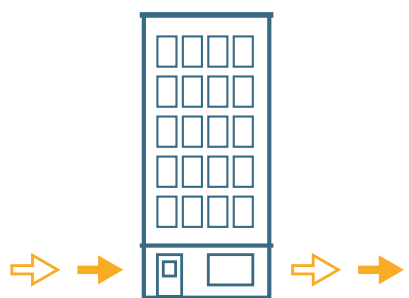
25



ELDSTE

64

Alder på yngste og eldste



10 år

Gjennomsnittlig ansettelsestid



87%

Ansatte med høyere utdanning

LEDERGRUPPEN

Fra 01.02.19



KJETIL HOUG
Administrerende
direktør



NILS BASTIANSEN
Direktør aksjer



JØRGEN KROG SÆBØ
Direktør renter



JØRN NILSEN
Direktør operasjoner
og IT



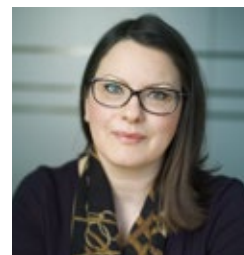
JØRN TERJE KREKLING
Direktør økonomi
og risikostyring



**LISBETH JOHANSEN
KVAM**
Direktør
virksomhetsstyring



CHRISTINA STRAY
Direktør compliance
og juridisk



MARIKA BURVALD
Kommunikasjonssjef

GODTGJØRELSE I FOLKETRYGDFONDET

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

Godtgjørelsesordningene i Folketrygdfondet kombinerer fast lønn, variabel lønn, pensjons- og forsikringsordninger, samt enkelte naturallytelser som fri avis og telefon. Et godtgjørelsesutvalg er nedsatt som saksforberedende organ for styret i denne type saker. Folketrygdfondet har etablert en ordning for variabel lønn i tråd med prinsippene i forskrift om godtgjørelse i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningselskap for verdipapirfond, men med nødvendige tilpasninger som følger av vårt mandat. Forskriften er opphevet, men har vært gjort gjeldende for Folketrygdfondets godtgjørelsesordninger i 2018. 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 har vært målt over to år, mens all øvrig meravkastning har vært målt 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 2018. Ved utgangen av året utgjorde samlet fastlønn for disse 7,5 millioner kroner. For 2018 er det avsatt 2,7 millioner kroner til variabel lønn for ledende ansatte. Dette tilsvarer en måloppnåelse på 85 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 treasury-avdelingene har en maksimal ramme for variabel lønn på seks månedslønner, hvorav inntil fire månedslønner av mulig variabel lønn er knyttet til meravkastning for Statens pensjonsfond Norge og underporteføljer av Statens pensjonsfond Norge som den ansatte deltar i forvaltningen av.

I 2018 var 14 forvaltere omfattet av ordningen med variabel lønn. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 17,8 millioner kroner. For 2018 er det avsatt 7,4 millioner kroner til variabel lønn for denne gruppen, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 89,1 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn. I 2018 er det ingen forvalter som har høyere lønn enn sin leder (avsetning til variabel lønn inkludert).

For **ledende ansatt i avdelingen operasjoner og risikostyring og ansatte med kontrollfunksjoner**, herunder leder av økonomiavdelingen og personalsjefen, er det kun lagt inn kvalitative mål for å unngå at de som

utfører kontrolloppgaver skal ha egeninteresse av resultatene som de kontrollerer. For denne gruppen er maksimal ramme for variabel lønn to månedslønner, og mulig variabel lønn er knyttet til kvalitative mål med utgangspunkt i virksomhetsplan og individuelle eller teambaserte mål.

I alt 16 ansatte med kontrolloppgaver var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2018. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 14,6 millioner kroner. Det er avsatt 2,0 millioner kroner for denne gruppen i 2018, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 79,3 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 2018. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 10,6 millioner kroner. For disse er det avsatt 1,5 millioner kroner, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 84,8 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn.

Bonusbank

Samlet variabel lønn besluttes av styret. Måloppnåelse for den enkelte ansatte 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

Tidligere administrerende direktør fratrådte sin stilling i Folketrygdfondet med virkning fra 1. mai 2018. Hun mottar deretter i henhold til avtale etterlønn i 12 måneder. Ved fratredelse utgjorde hennes fastlønn

3 060 000 kroner per år. Til fradrag i etterlønnen går enhver inntekt vunnet ved arbeid, herunder honorarer for tjenesteyting, utførelse av verv etc., i etterlønnperioden. Ny administrerende direktør tiltrådte sin stilling i Folketrygdfondet med virkning fra 1. september 2018. Hans fastlønn ved tiltredelse utgjør 3 475 000 kroner per år.

► **Se note 5 i Folketrygdfondets regnskap 2018, 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.

Administrasjonskostnader

Folketrygdfondets samlede administrasjonskostnader var i 2018 på 157,9 millioner kroner. Inkludert midler til å dekke statens utbytte fra Folketrygdfondet ble 158,5 millioner kroner belastet SPN.

Fra 2017 til 2018 har forvaltningshonoraret som belastes SPN blitt redusert med 7,8 millioner kroner. I 2017 var det en reduksjon på 5,4 millioner kroner. Det innebærer at kostnadene i 2018 var 13,8 millioner kroner lavere enn i 2016. Denne reduksjonen skyldes i stor grad engangseffekter knyttet til at kostnadene i 2016 var unormalt høye. Folketrygdfondets forpliktelses overfor ansatte for tidligere pensjonsordning ble overført til Statens pensjonskasse, og det medførte et sluttoppgjør på 12,8 millioner kroner i 2016. For 2017 og 2018 var det tilsvarende engangseffekter knyttet til lønn for tidligere administrerende direktør.

Justert for slike engangseffekter er de underliggende kostnadene om lag uendret de siste årene. Årsaken er i hovedsak at Folketrygdfondet i denne perioden har effektivisert driften gjennom å redusere antallet IT-systemer, automatisere tidligere manuelle prosesser og ved å ta hjem tidligere utkontrakterte tjenester. Vi arbeider løpende med ytterligere tiltak for å effektivisere driften.

Kapitalen til SPN har økt i takt med god avkastning frem til 2018, og det har ført til at kostnadene som er belastet SPN har falt fra 8,6 basispunkter i 2015 til 6,4 basispunkter i 2018.

Kostnadsfordelingen

Av Folketrygdfondets kostnader i 2018 var lønnskostnadene på 88 millioner kroner den største enkeltkomponenten. Fast lønn til ansatte var på 54,6 millioner og variabel lønn på 13,4 millioner kroner. De andre vesentlige postene i lønnskostnader er

arbeidsgiveravgift, pensjonsutgifter og godtgjørelse til styret. Andre administrasjonskostnader enn lønn beløp seg til totalt 69,9 millioner kroner i 2018.

Av dette utgjorde kostnader forbundet med drift og vedlikehold av Folketrygdfondets IKT-systemer 42,3 millioner kroner.

Lave kostnader

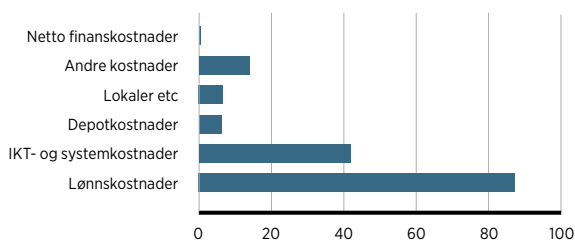
Det kanadiske firmaet CEM Benchmarking Inc (CEM) bistår Finansdepartementet med å evaluere forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN).

Kostnadsbildet for perioden 2008-2017 er i figur 5 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. Det er bare én forvalter som har lavere kostnader, sammenlignet med relevante andre fond, enn Folketrygdfondets kostnader i databasen til CEM for hele tiårsperioden.

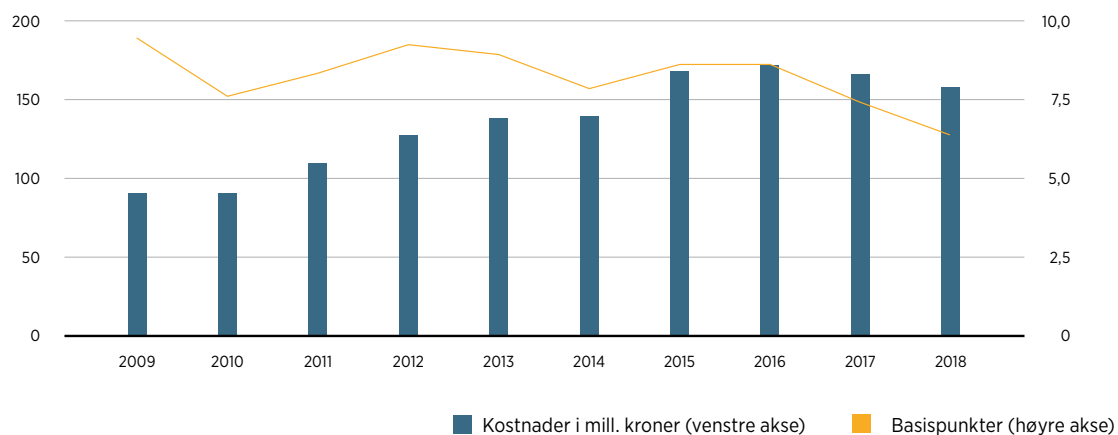
Differanseavkastningen for perioden 2008-2017, som er vist i figur 6, var for SPN på 1,0 prosentpoeng som årlig gjennomsnitt (regnet etter fratrukk for faktiske kostnader).

FOLKETRYGDFONDETS KOSTNADER 2018

Tall i millioner kroner

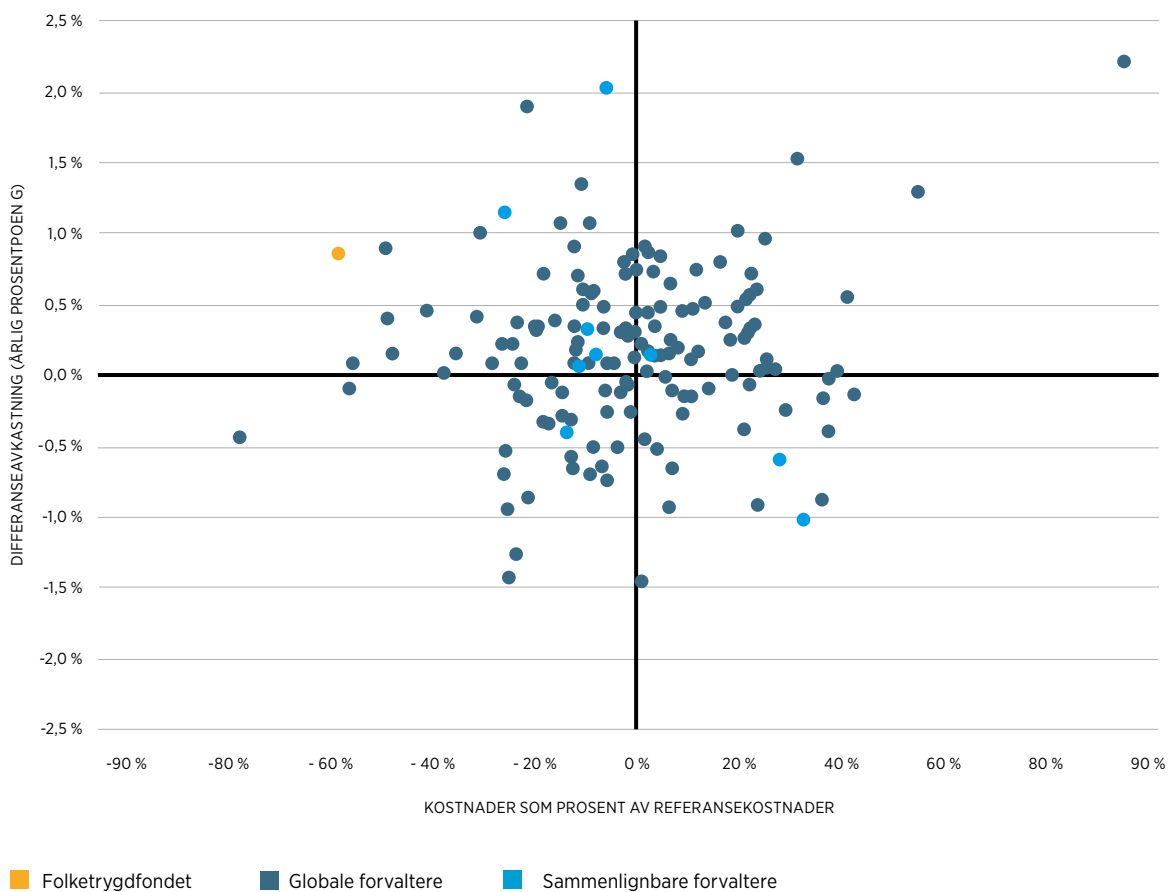


FORVALTNINGSKOSTNADER BELASTET SPN 2009–2018

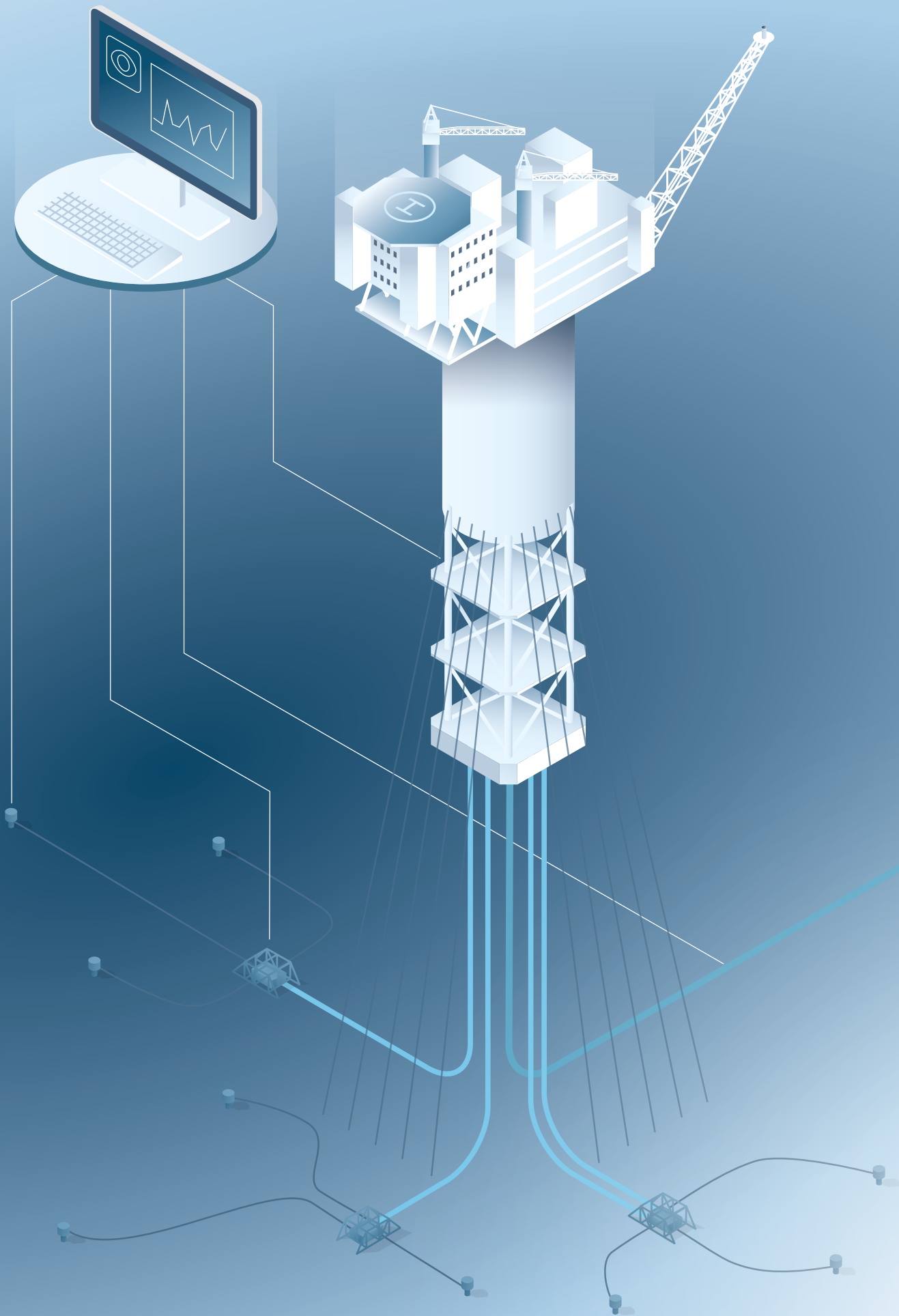


Figur 5

DIFFERANSEAVKASTNING OG KOSTNADSBILDET 2008–2017



Figur 6



SVAK AVSLUTNING PÅ ÅRET I AKSJEMARKEDET OG HØYERE KREDITTPREMIER

Aksjemarkedet avsluttet 2018 med nedgang for året, etter en positiv start som holdt helt frem til tredje kvartal, mens kredittpremiene økte for de fleste utstedere gjennom året. Både aksjemarkedet og kredittmarkedet var preget av høyere volatilitet enn de siste årene.

TOTALPORTEFØLJEN

Avkastningen for totalporteføljen var -0,4 prosent i 2018. Det var 0,8 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

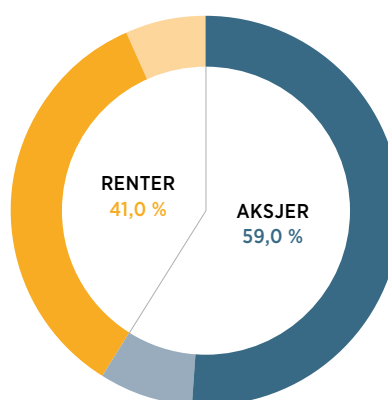
Kapitalen i Statens pensjonsfond Norge (SPN) ble i 2018 redusert med 1,0 milliarder kroner til 239,2 milliarder kroner etter at forvaltningskostnadene på 159 millioner kroner er trukket fra. Avkastningen for 2018 ble -0,4 prosent for SPN (før fratrukk av forvaltningshonorar). Det var 0,8 prosentpoeng 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 0,45 prosentpoeng til SPNs differanseavkastning, mens renteforvaltningen bidro med 0,27 prosentpoeng. Avledede strategier, i hovedsak verdipapirlån og likviditetsforvaltning, ga et samlet bidrag til avkastningen til SPN på 0,04 prosentpoeng. Aksjeandelen til porteføljen og referanseindeksen har vært om lag like stor, og aktivklasseallokering har derfor ikke vært en kilde til differanseavkastning.

Ved utgangen av 2018 var aksjeandelen i SPN 59,0 prosent (se figur 7). Etter god avkastning for aksjemarkedet de siste årene, ble aksjeandelen i første kvartal 2018 tilbakevektet til 60 prosent i tråd med mandatets bestemmelser om rebalansering. Det ble i alt overført 11,2 milliarder kroner fra aksjeporteføljen til renteporteføljen som følge av regelverket om rebalansering. Overføringene ble finansiert gjennom aksjesalg.

Forvaltningskostnadene for SPN på 159 millioner kroner i 2018 var noe ned fra 169 millioner kroner i 2017. Dette skyldes delvis engangseffekter både i 2018 og i 2017, men til en viss grad også kostnadsreduk-

PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 31.12.2018



Norske aksjeinvesteringer	51,2 %
Nordiske aksjeinvesteringer	7,8 %
Norske obligasjonsinvesteringer	34,4 %*
Nordiske obligasjonsinvesteringer	6,6 %*

* 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 42

Figur 7

sjoner i forvaltningen. Kostnadene målt i antall basispunkter har blitt redusert fra 7,4 basispunkter i 2017 til 6,4 basispunkter i 2018. I tabell 2 er kostnadene fordelt på de ulike hovedstrategiene basert på faktiske kostnader til systemer og ansatte, samt fordelingsnøkler.

**AVKASTNING OG DIFFERANSEAVKASTNING 2018,
 PROSENTPOENG**

	Brutto	Etter fratrekk for forvaltningskostnader
Statens pensjonsfond Norge	-0,36	-0,42
Differanseavkastning	0,76	0,69
Aksjeporteføljen	-1,83	-1,89
Differanseavkastning	0,79	0,72
Renteporteføljen	1,69	1,63
Differanseavkastning	0,69	0,63

Tabell 1

BIDRAG TIL BRUTTO DIFFERANSEAVKASTNING FOR SPN SAMLET 2018, PROSENTPOENG

	Aksje- investeringer	Rente- investeringer	Aktivaklasse- allokering	Brutto differanse- avkastning	Forvaltnings- kostnader
Aksjeforvaltning	0,46		-0,01	0,45	0,03
Renteforvaltning		0,26	0,01	0,27	0,02
Avlede strategier	0,03	0,01		0,04	0,01
Totalt	0,49	0,27	0,00	0,76	0,06

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 2018 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 0,06-0,09 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 videreplassing av mottatt kontantsikkerhet, variert mellom 0,03-0,07 prosentpoeng.

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

Statens pensjonsfond Norge – mandat

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

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 på 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 den reflekterer Folketrygdfondets skatteposisjon. VINXB er ikke valutasikret.

Referanseindeksen for renteporteføljen er satt sammen av en norsk del på 85 prosent og en nordisk del på 15 prosent. Den norske delen har en fast statsandel på 30 prosent ved inngangen til hver måned og består av 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 valutasikres, 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.**

VERDENSKONOMIEN

2018 ble nok et år med god vekst i internasjonal økonomi, men med tegn til avmatning mot slutten av året.

En lang periode med solid vekst i verdensøkonomien etter finanskrisen i 2008-09 har gitt lavere arbeidsledighet og høyere inflasjon, som siden 2016 har lagt grunnlag for en forsiktig renteoppgang.

Gjennom 2018 var det imidlertid tegn til at den økonomiske veksten avtok, særlig i EU og Kina, samtidig som et bakteppe av krevende strukturelle og politiske utviklingstrekk bidro til at det er større usikkerhet om vekstutsiktene både på kort og lang sikt. Klimarisiko har begynt å bevege seg høyere på listen over langsiktige risikofaktorer, mens ulike aspekter av politisk risiko preger risikovurderinger for de neste par årene.

Etter en lang oppgangsperiode er det mindre ledige ressurser i økonomien, og sentralbanken i USA

har de siste par årene vært opptatt av å normalisere pengepolitikken. Oppgangskonjunktoren er ikke like langt fremskreden i EU, samtidig som oppsvinget allerede dempes av politisk usikkerhet, for eksempel knyttet til handelsrestriksjoner og krevende innenrikspolitiske utviklingstrekk i viktige land som USA, Storbritannia, Italia, Frankrike og Tyskland. Også Kina opplever avtagende vekstrater, dels som følge av en ønsket reformpolitikk og dels knyttet til svakere verdenshandel.

Markedets renteforventninger har falt tilbake, og avstanden mellom kortsiktige og langsiktige renter er redusert. En flatere rentekurve tolkes ofte som at markedsaktører forventer avtagende økonomisk vekst, som erfaringsmessig ledsages av markedsuro.

Norsk økonomi er svært åpen og påvirkes av utviklingen internasjonalt, herunder utviklingen i energi-markedene. Etter det dramatiske fallet i oljeprisen fra over 100 USD/fat i 2014 til under 40 i 2015, steg oljeprisen jevnt og trutt før den mot slutten av 2018 falt markert igjen fra en topp på 86 USD/fat tidlig i

OLJEPRIS – BRENT BLEND

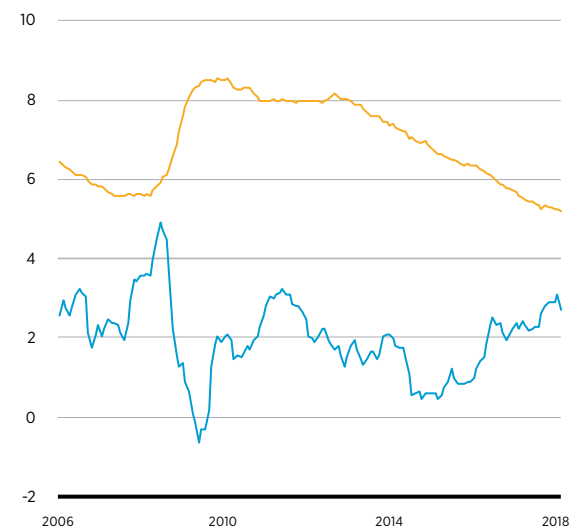
USD per fat



Oljeprisen falt markert i slutten av 2018 etter tre år med gradvis oppgang.

ARBEIDSLEDIGHET OG INFLASJON I OECD-OMRÅDET

Prosent



■ Arbeidsledighetsrate ■ Inflasjon (årsvekst i KPI)

Fallende arbeidsledighet og stigende inflasjon er resultat av flere år med solid økonomisk vekst og mindre ledige ressurser.

oktober ned mot 50 USD/fat ved slutten av 2018. Etter en svakere økonomisk utvikling i kjølvannet av det kraftige oljeprisfallet fra 2014 er norsk økonomi fortsatt i bedring. Omstilling og god vekst, i kombinasjon med en svak krone, har bidratt til bedre inntjening i selskapene.

AKSJEPORTEFØLJEN

Aksjemarkedet var i 2018 preget av at optimismen blant investorene snudde utover høsten i takt med lavere oljepris og økte utsikter til uro rundt vekstanslagene globalt. Aksjeporteføljen fikk en avkastning på -1,8 prosent i 2018.

De fleste internasjonale aksjemarkedene oppnådde negativ utvikling i 2018. Det amerikanske aksjemarkedet hadde en nedgang på 4,4 prosent. Det japanske aksjemarkedet hadde en nedgang på 10,4 prosent, mens det i Europa var en nedgang på 10,0 prosent. Aksjeindeksen S&P 1200, som dekker det globale aksjemarkedet, falt med 8,2 prosent i 2018 målt i dollar.

De nordiske markedene hadde også en negativ utvikling i 2018. Aksjemarkedet i Sverige falt med 4,6 prosent og det finske markedet med 4,2 prosent, mens det danske markedet hadde en nedgang på 10,2 prosent (alt målt i lokal valuta). Samlet oppnådde selskapene i Norden utenom Norge og Island en nedgang på 6,7 prosent i norske kroner, målt med aksjereferanseindeksen for nordiske aksjer (VINXB).

Hovedindeksen på Oslo Børs hadde en nedgang på 1,8 prosent i 2018. Materialer, finans og forbruksvarer var de sektorene som trakk Oslo Børs mest ned. Materialesektoren hadde en nedgang på 24,0 prosent, drevet av Norsk Hydro med en nedgang på nær 35 prosent. Innen finanssektoren var det institusjoner knyttet til forbruksfinansiering som i størst grad bidro negativ, hvor Norwegian Finans Holding (eierskapet til Bank Norwegian) hadde med en nedgang på 27 prosent. Innenfor forbruksvarer hadde XXL størst nedgang med et fall på 68 prosent. Konsumvarer var den sterkeste sektoren på Oslo Børs i 2018 med en oppgang på nær 20 prosent, drevet av selskapene innen fiskeoppdrett hvor de to største selskapene Mowi og SalMar hadde en oppgang på hhv. 40 prosent og 83 prosent.

Energisektoren var ved utgangen av 2018 fortsatt børsens største sektor. Oljeprisfallet på slutten av 2018 førte til at energiselskapene på Oslo Børs også falt i

verdi, men sluttet likevel året med en liten oppgang. Blant energiselskapene i hovedindeksen var det oppgang for oljeselskapene, mens oljeserviceselskapene hadde en mer varierende utvikling. På selskapsbasis var det stor forskjell mellom selskapene i energisektoren. For eksempel oppnådde DNO en avkastning på 34 prosent, mens Borr Drilling fikk en nedgang på 38 prosent i 2018.

Kommunikasjon er en ny sektor fra høsten 2018 etter at bl.a. media og telekommunikasjon ble slått sammen som sektor. Selskapene i denne sektoren hadde for året som helhet en oppgang på 6 prosent, i stor grad drevet av Schibsted med en oppgang på nær 23 prosent.

Børsintroduksjoner og emisjoner på Oslo Børs var i 2018 på 41,0 milliarder kroner. Det var 11,7 milliarder mindre enn i 2017, men 6,8 milliarder mer enn gjennomsnittet de siste 15 årene.

Markedsverdien av aksjeporteføljen i SPN var ved utgangen av 2018 på 141 milliarder kroner. Porteføljeresultatet for aksjeporteføljen ble i 2018 på -2,60 milliarder kroner, og det ga en avkastning for aksjeporteføljen på -1,8 prosent.

Aksjereferanseindeksen oppnådde en avkastning på -2,6 prosent, og aksjeporteføljen fikk dermed en differanseavkastning på 0,8 prosentpoeng.

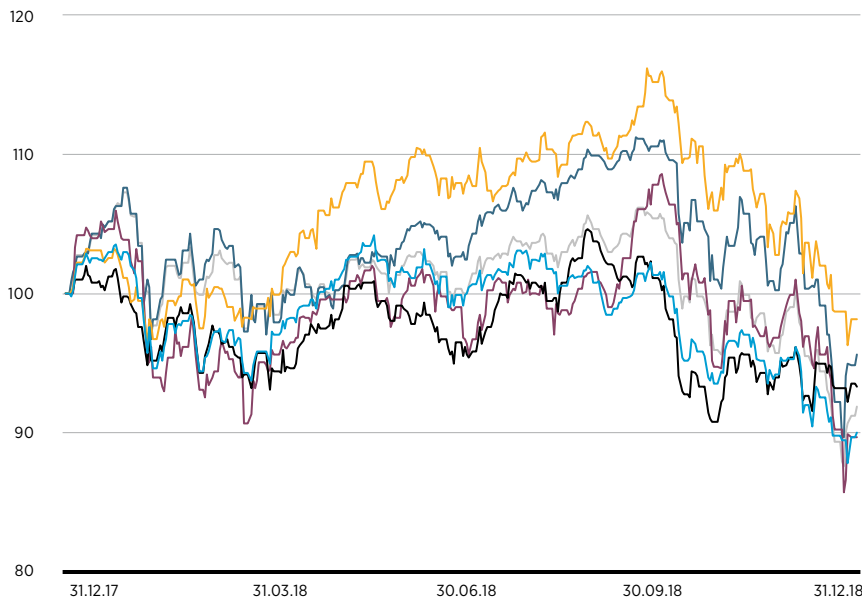
På sektornivå bidro forbruksvarer med 0,4 prosentpoeng til differanseavkastningen, mens både konsumvarer og informasjonsteknologi bidro med 0,2 prosentpoeng. SPNs størrelse sett i forhold til markedet gjør at det tar tid å endre porteføljens sammensetning. Folketrygdfondet vektlegger derfor selskapenes langsiktige avkastnings- og risikoegenskaper. Avkastningsbidrag for ett år er ofte resultatet av endringer i porteføljen over flere foregående år.

Bidraget til differanseavkastningen fra forbrukssektoren på 0,4 prosentpoeng kommer som følge av nedgang for flere selskaper i sektoren hvor vi har vært undervektet. Størst bidrag var det fra XXL som falt 68 prosent, hvor vi hadde en undervekt. Det var også et stort bidrag fra Gaming Innovation Group, hvor porteføljen ikke er investert. Dette selskapet falt 54 prosent og bidro med det til nedgang for referanseindeksen.

Fra konsumvaresektoren kommer bidraget i hovedsak fra SalMar, som steg 83 prosent. Her hadde porteføljen en høyere vekt enn referanseindeksen.

Bidraget fra informasjonsteknologisektoren kommer i hovedsak fra tre selskaper som inngår i indeksen som porteføljen ikke er investert i: Thin Film Electronics, Asetek og Idex. Samlet hadde de et

AKSJEMARKEDENE 2018



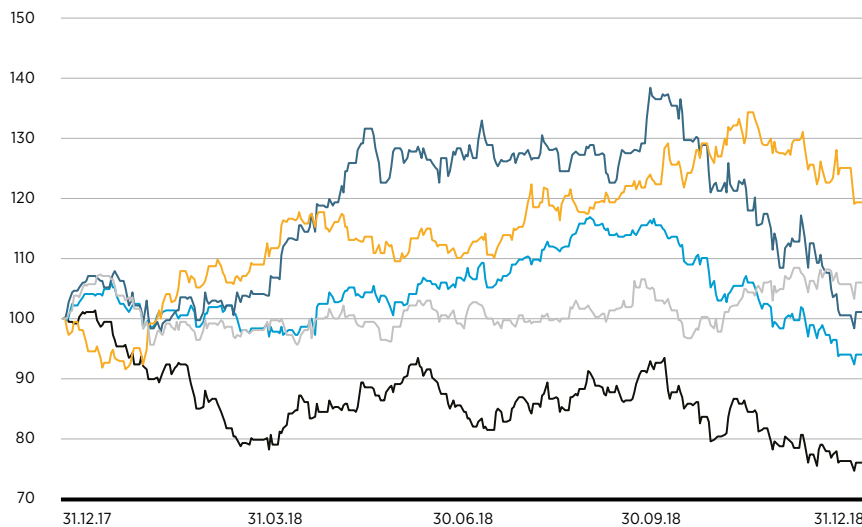
Kursutviklingen i aksjemarkedene er her vist i lokal valuta og med reinvesterte utbytter. Aksjemarkedene globalt hadde en svak utvikling i 2018. På Oslo Børs var det også en nedgang, men nedgangen var mindre på Oslo Børs enn internasjonalt.

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

Kilde: Bloomberg

Figur 10

UTVIKLINGEN I DET NORSKE AKSJEMARKEDET 2018



Det norske aksjemarkedet målt ved Oslo Børs Hovedindeks (OSEBX). Konsumvarer og kommunikasjon hadde sterkest utvikling med en avkastning på hhv. 19,4 og 6,1 prosent i 2018. Materialer og finans hadde svakest utvikling i 2018 med avkastninger på hhv. -24,0 og -5,9 prosent.

- Konsumvarer
- Kommunikasjon
- Energi
- Finans
- Materialer

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) er del av avledede strategier i forvaltningen av SPN. Utlånsvolumet var i 2018 omlag på samme nivå som året før, men utlånsinntektene var lavere enn i 2017, da betalingen for utlån var høyere i enkelte aksjer. Ved utgangen av året hadde Folketrygdfondet lånt ut aksjer for 13,0 milliarder kroner og obligasjoner for 5,0 milliarder kroner. I tillegg var obligasjoner for 5,9 milliarder kroner utlånt i forbindelse med gjenkjøpsavtaler. Totalt innebærer dette at verdipapirer med en samlet verdi på 23,0 milliarder kroner var utlånt ved slutten av 2018.

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 tilleggssikkerhet. Krav til oversikring avhenger av type sikkerhet som motparten stiller. I 2018 har Folketrygdfondet lånt ut verdipapirer til i alt 13 motparter. Ved utgangen av 2018 hadde Folketrygdfondet mottatt sikkerhet for 23,5 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 2018 benyttet tre tredjeparter for oppbevaring og administrasjon av mottatte verdipapirer som sikkerhet for verdipapirutlån: JP Morgan, BNY Mellon og Clearstream Banking. Det er still 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 220 ulike verdipapirer som sikkerhet.

Reinvesteringsrisiko

Folketrygdfondet videreplasserer mottatt kontantsikkerhet i markedet. Denne videreplasseringen påfører porteføljen en reinvesteringsrisiko. Videreplasseringen foretas innenfor et separat mandat sammen med annen overskuddslikviditet (se egen tekstboks om likviditetsplasseringer). Resultatet av likviditetsplasseringene er fordelt på aksjeporteføljen og renteporteføljen etter kilde til viderplassering (se figur 12).

Avkastningsbidrag

Aksjeporteføljen ble i 2018 tilført aksjeutlånsinntekter på 47 millioner kroner og videreplasseringsinntekter fra reinvestering av kontantsikkerhet på 30 millioner kroner. De totale inntektene for aksjeporteføljen på 77 millioner kroner innebærer et bidrag fra aksjeutlån til aksjeporteføljes avkastning på 0,05 prosentpoeng.

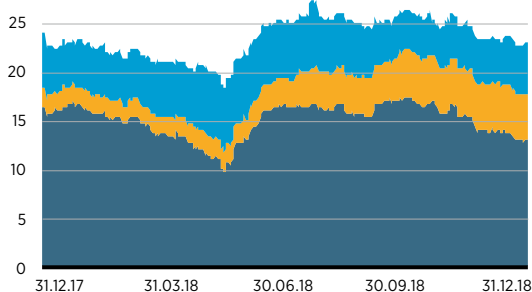
Renteporteføljen ble tilsvarende tilført obligasjonsutlånsinntekter på 4 millioner kroner og videreplasseringsinntekter fra reinvestering av gjenkjøpsavtaler på 18 millioner kroner. Tilsammen ga det et bidrag til renteporteføljes avkastning på 0,02 prosentpoeng.

For SPN var de samlede inntektene fra verdipapirutlån på 99 millioner kroner, som tilsvarer et bidrag til avkastningen til SPN på 0,04 prosentpoeng. Vi har estimert at merkostnadene forbundet med denne aktiviteten tilsvarer i underkant av 0,01 prosentpoeng for SPN.

VERDIPAPIRUTLÅN, VOLUM I 2018

Milliarder kroner

■ Aksjeutlån ■ Obligasjonsutlån ■ Gjenkjøpsavtaler



Markedsverdien av utlånte verdipapirer har variert gjennom 2017 fra 18,4 mrd. kroner til 27,6 mrd. kroner.

Figur 12

SIKKERHETSSTILLELSE FRA VERDIPAPIRUTLÅN

Per 31.12.2018

	Millioner kroner	Antall ulike verdipapirer
Kontanter knyttet til aksjeutlån	9 117	-
Kontanter knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 074	-
Aksjer notert på børs i:		
Norden	302	36
Europa utenom Norden	636	58
USA	2 367	49
Japan	606	19
Obligasjoner med rating lik:		
AAA	2 995	22
AA	1 490	14
A	914	22
Total mottatt sikkerhet	23 501	220

Tabell 3

AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning og bidrag til differanseavkastning per sektor, tall i prosent

	Avkastning 2018	Bidrag til differanse- avkastning*	Andel av aksje- porteføljen
Energi	0,61	-0,23	23,2
Materialer	-23,91	-0,02	9,2
Industri	-4,78	0,01	9,9
Forbruksvarer	-35,57	0,39	0,6
Konsumvarer	19,72	0,18	16,0
Helse	-3,76	0,09	2,7
Finans	-6,52	0,14	19,9
Informasjonsteknologi	-1,61	0,18	3,1
Kommunikasjon	7,22	0,09	13,0
Forsyning	41,27	-0,05	0,6
Eiendom	-3,87	-0,08	1,9
Aksjeutlån		0,05	
Aksjeporteføljen samlet	-1,83	0,79	100,0

*Kontanter og derivater bidro samlet med 0,03 prosentpoeng

Tabell 4

bidrag på 0,3 prosentpoeng.

Størst negativt bidrag til differanseavkastningen kom fra energisektoren, med -0,2 prosentpoeng. Her var årsaken til det negative bidraget at fondet var overvektet innenfor rigg og leverandørutstyr, som falt i kurs som følge av den svakere oljeprisen.

I første kvartal 2018 ble det overført 11,2 milliarder kroner til renteporteføljen fra aksjeporteføljen for å tilbakevekte aksjeandelen i porteføljen til 60 prosent i tråd med mandatets bestemmelser om rebalansering. Tilbakevektningen ble i hovedsak finansiert gjennom aksjesalg.

Totalt for 2018 ble det solgt aksjer for 18,8 milliarder kroner, mens det ble kjøpt aksjer for 13,3 milliarder kroner.

Utbytteinntekter var i 2018 på 5,7 milliarder kroner. Det er 0,1 millioner mer enn i 2017.

Innen sektorene var det størst netto salg i forbruksvaresektoren, med 1,71 milliarder kroner. Blant annet solgte SPN aksjer for 0,53 milliarder i forbindelse med at Ekornes ble kjøpt opp av ny eier og tatt av børs. Deretter fulgte finanssektoren, hvor det netto ble solgt aksjer for 0,95 milliarder kroner. Størst nettosalg her var DnB, hvor det ble solgt aksjer for 0,89 milliarder kroner, og i Sampo hvor det ble solgt aksjer for 0,59 milliarder kroner. Størst kjøp innenfor finanssektoren var i Norwegian Finans Holding hvor det ble kjøpt aksjer for 0,78 milliarder kroner. I kommunikasjonssektoren ble det netto solgt aksjer for 0,89 milliarder kroner, hvor salgene var spredt på

AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjebeholdninger per 31.12.2018

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksje- porteføljen i prosent
Equinor	21 346	15,1
DNB	13 434	9,5
Telenor	12 559	8,9
Marine Harvest	8 473	6,0
Yara International	5 902	4,2
Norsk Hydro	5 583	4,0
Schibsted	5 424	3,8
Orkla	5 334	3,8
Aker BP	3 244	2,3
Storebrand	3 183	2,3

Tabell 5

flere selskaper. De største salgene utenfor de nevnte tre sektorene var i Nokia og Orkla, hvor det ble solgt aksjer for 0,63 milliarder kroner i begge selskaper. Størst nettokjøp var i energisektoren, hvor det netto ble kjøpt aksjer for 0,95 millioner kroner. Størst netto kjøp i sektoren var i Borr Drilling, hvor det ble kjøpt aksjer for 0,72 milliarder kroner. Omløpshastigheten i aksjeporteføljen var i 2018 på 8,7 prosent. Dette var noe lavere enn i 2017, da omløpshastigheten var på 11,4 prosent.

Ved årets slutt var det 134 selskaper i aksjeporteføljen, fire færre enn ved utgangen av 2017. Målt etter markedsverdi utgjorde de ti største plasseringene til sammen 59,9 prosent av aksjeporteføljen. Denne andelen er 1,1 prosentpoeng høyere enn den var ved utgangen av 2017.

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastningen for renteporteføljen var i 2018 preget av lavt rentenivå og noe økende kredittpåslag. Renteporteføljens avkastning ble 1,7 prosent.

Et vedvarende lavt nivå på statsrenter har isolert sett gitt lav avkastning for statsobligasjoner i 2018. Renten for tiårs statsobligasjoner i Norge varierte i liten grad gjennom året, og sluttet på 1,8 prosent, som var en liten oppgang fra 1,6 prosent ved starten av året. Også internasjonalt var det mindre endringer i de lange

statsrentene. Lange amerikanske statsrenter hadde i likhet med lange norske statsrenter en mindre oppgang. Tysk tiårs statsrente hadde derimot en mindre nedgang på 0,2 prosentpoeng og avsluttet året på 0,2 prosent.

Obligasjonslån utstedt av andre enn nasjonalstatene prises til en høyere rente enn statsobligasjoner. Dette kredittpåslaget (kredittpremie og likviditetspremie) er størst for låntagere med svakest kredittkvalitet. Etter finanskrisen har kredittmarginene over flere år blitt redusert, men denne nedgangen stoppet opp mot slutten av 2018. Noe høyere kredittpåslag bido til at kredittobligasjoner fikk en svak avkastning i 2018.

I løpet av 2018 har kredittpåslaget for obligasjonslån med tre års løpetid utstedt av norske banker blitt økt fra 65 til 75 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 økte marginene fra 35 basispunkter til 37 basispunkter.

Også for industrisektoren i Norge var det en økning i kredittpåslaget. Industrilåntagere med god kredittkvalitet opplevde at kredittpåslaget for lån med tre års løpetid økte fra 77 basispunkter til 116 basispunkter.

For industrilåntagere med lav kredittkvalitet var det også en økning i kredittpåslaget i 2018. Kredittpåslaget er høyere for utstedere innenfor oljerelatert virksomhet. For en gruppe representative selskaper innen oljeservicesektoren ble kredittpåslaget økt fra om lag 500 basispunkter til om lag 520 basispunkter. For enkelte utstedere innenfor denne sektoren har også 2018 vært preget av restruktureringer av selskapenes finansiering. For noen oljerelaterte utstedere av høyrentelån var situasjonen ved utgangen av 2018 fortsatt kritisk, med en ytterligere forverring i prising i annenhåndsmarkedet i takt med lavere oljepris. For flere utsteder indikerer prisingen av obligasjonslån konkurs eller reforhandling av betingelser med betydelige tap for obligasjonseierne.

Tall fra Nordic Trustee viser at det for norske utstedere ble utstedt obligasjons- og sertifikatlån for 704 milliarder kroner i 2018. Det var en oppgang fra 2017, da det ble utstedt lån for 678 milliarder kroner. Oppgangen skyldes høyere emisjonsaktivitet for norske selskaper innen bank og finans, hvor utstedelsen av nye lån økte fra 219 milliarder kroner i 2017 til 279 milliarder kroner i 2018. Emisjonsnivået for offentlig sektor var på 296 milliarder kroner i 2018, mot 303 milliarder kroner året før.

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 98,1 milliarder kroner. Porteføljeresultatet ble på 1,75 milliarder kroner, og det ga en avkastning for renteporteføljen på 1,7 prosent. Det var 0,7 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 valutasekret til norske kroner, mens nordiske utstedere i referanseindeksen er usikret. Det innebærer at referanseindeksen for renteplasseringer er eksponert for utenlandsk valuta med om lag 15 prosent av indeksens verdi. I forvaltningen av renteporteføljen sikres et tilsvarende beløp til norske kroner som for referanseindeksen. Annen valutaeksponering har derfor ikke gitt bidrag til renteporteføljens differanseavkastning.

For renteporteføljen er det i praksis ulik renteeksponering og ulik kreditteksponering som vil være kilde til differanseavkastning.

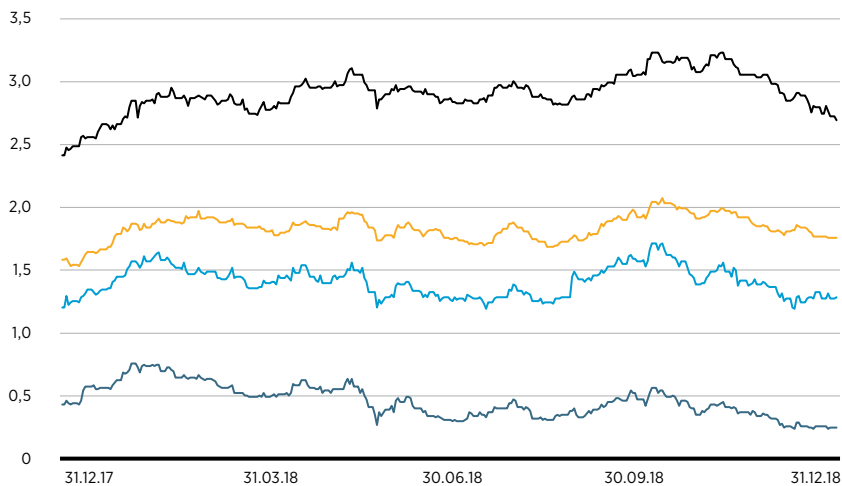
Renteporteføljen hadde i gjennomsnitt en rentedurasjon på 4,7 år og en effektiv rente på 1,8 prosent ved utgangen av 2018. Renteporteføljen har gjennom 2018 hatt om lag lik rentedurasjon som referanseindeksen i alle de seks valutasortene som inngår i referanseindeksen. Sammenlignet med referanseindeksen har derfor ulik renteeksponering ikke gitt bidrag til differanseavkastningen i 2018.

De samlede kreditteffektene bidro med om lag 0,7 prosentpoeng til differanseavkastningen i 2018. Kreditteksponeringen til porteføljen avviker fra referanseindeksens kreditteksponering på tre måter: Porteføljen har lavere statsandel, kortere kredittløpetid og mer eksponering i lån med lav kredittkvalitet. Ved inngangen til 2018 hadde porteføljen lavere kredittløpetid enn referanseindeksen. Dette avviket økte gjennom året, og ved utgangen av 2018 var kredittløpetiden i porteføljen på 1,6 år, mot referanseindeksens 3,0 år. Økning i kredittpåslag fører til lavere verdi for obligasjoner, og i 2018 har generell økning i kredittpåslag gitt større negativt bidrag til referanseindeksens avkastning enn til porteføljens avkastning, som følge av porteføljens kortere kredittløpetid. Isolert sett ga dette et bidrag til differanseavkastningen på om lag 0,3 prosentpoeng (se tabell 11).

Bidraget til differanseavkastning fra kreditter utover effekten av lavere kredittløpetid var i 2018 størst for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) hvor det har vært en sterkere økning i kredittpåslag for lånene som inngår i referanseindeksen enn for

UTVIKLINGEN I STATSRENTER

Rente for 10-årige statsobligasjoner, prosent



Effektiv rente for statsobligasjoner med 10 års løpetid beveget seg svært lite gjennom 2018. Med unntak av den tyske endte statobligasjonsrentene på et høyere nivå ved utgangen av 2018.

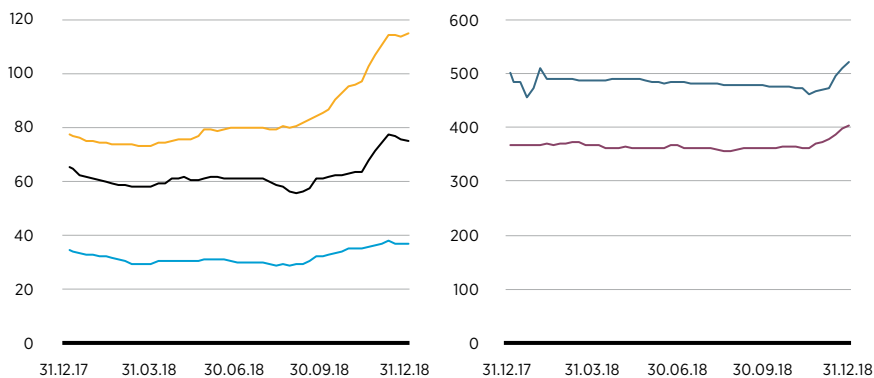
- USA
- Norge
- Storbritannia
- Tyskland

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 økte i andre halvår i 2018.

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

* 100 basispunkter = 1,00 prosent

Kilde: Nordic Bond Pricing og Folketrygdfondet

Figur 14

Bakgrunn

Likviditetsplasseringer

Likviditetsforvaltningen i Folketrygdfondet gjennomføres som del av avledede strategier. 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 kredittrating 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 kredittrating (i hovedsak innenfor eiendom og kraftsektoren), finanssektoren og offentlig sektor (i hovedsak kommuner).

Gjennom å videreplassere likviditetsforvaltningen i obligasjoner utenfor finanssektoren oppnås gode diversifiseringseffekter. Antallet ulike motparter/utstedere summerer seg til 63, 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 583 millioner kroner i totalt mellomværende med aksje- og renteporteføljen (se SPN note 5).

Ved utgangen av 2018 utgjorde likviditetsforvaltningen omlag 15,1 milliarder kroner. Resultatet av likviditetsplasseringene, etter fradrag for blant annet rente som betales til motparter for mottatt kontantsikkerhet, ble på 48 millioner kroner. Det tilsvarer en margin på 0,28 prosentpoeng i gjennomsnitt gjennom året.

Resultatet av likviditetsplasseringene er i 2018 fordelt på aksjeporteføljen og renteporteføljen etter kilde til likviditet som forvaltes. Renteporteføljen er i tillegg til inntektene fra verdipapirutlån (se egen tekstmottak om verdipapirutlån) tilført 2 millioner kroner i inntekt fra replassering av kontantsikkerhet fra ikke-børsnoterte derivater.

VIDEREPLASSERINGER

Per 31.12.2018

	Millioner kroner	Antall ulike motparter/utstedere
Bankinnskudd	5 811	22
Fordringer knyttet til gjensalgssavtaler	2 110	4
Stilt kontantsikkerhet	30	1
Sertifikater og obligasjoner utstedt av:		
Offentlig sektor	1 647	18
Finanssektoren	646	3
Andre selskaper	4 285	17
Finansielle derivater	29	
Andre poster	591	
Totale videreplasseringer	15 149	63

Tabell 6

VIDEREPLASSERINGER, GJELD

Per 31.12.2018

	Millioner kroner
Kontantsikkerhet knyttet til	
Gjenkjøpsavtaler	5 074
Utlånte aksjer	9 117
Ikke-børsnoterte derivater	759
Tilleggsikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	61
Finansielle derivater	139
Sum gjeld	15 149

Tabell 7

porteføljens lån. Samlet forklarer OMF-sektoren 0,2 prosentpoeng av differanseavkastningen. Bank/finans forklarer 0,2 prosentpoeng av differanseavkastningen. For denne sektoren er det i hovedsak mindre økning i kredittpåslagene for porteføljen enn for referanseindeksen som er årsaken til bidraget. Selskapsobligasjoner med lav kredittkvalitet, Industri high-yield (HY), er en sektor som ikke inngår i referanseindeksen. Innenfor denne sektoren er det et fåtalls utstedere hvor obligasjonseierne i 2015/2016 har godkjent betalingsutsettelse og/eller det har blitt

gjennomført restruktureringer, hvor det har vært ytterligere kursnedgang i 2018. Dette forholdet ga isolert sett et negativt bidrag på 0,04 prosentpoeng i 2018 for renteporteføljens avkastning. Det er ingen nye utstedere hvor det har vært gjennomført restruktureringer som har medført verditap i 2018. Til tross for verditap fra slike utsatte engasjementer i denne sektoren, er det et positivt bidrag fra denne sektoren på 0,1 prosentpoeng som følge av et høyt løpende kredittpåslag fra lån som løper som normalt.

Bidragene fra de ulike kredittsektorene summerer

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning 2018 per sektor i lokal valuta, tall i prosent

	Lokal valuta	Andel av rente-porteføljen ²
Stat	0,81	26,7
Offentlig sektor utenom stat	0,88	2,1
OMF	1,29	27,1
Bank/Finans	1,59	18,7
Ansvarlige lån	1,63	3,7
Industri IG	0,91	23,3
Industri HY	1,72	4,6
Renteporteføljen samlet¹	1,69	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 31.12.2018

Valutaposisjoner	0,00
Renteoposisjoner	-0,02
Kreditt effekter (over swaprente)	0,69
Andre effekter	0,00
Likviditetsplasseringer og videreplassering av mottatt kontantsikkerhet	0,02
Samlet differanseavkastning	0,69

Tabell 10

seg til 0,4 prosentpoeng. På tvers av sektorene kan dette deles videre opp i to. Effekten av endring i kredittpåslag som skyldes ulik sektorsammensetning og ulik eksponering enn referanseindeksen innefor sektorer forklarer 0,1 prosentpoeng av differanseavkastningen. Høyere løpende kredittpåslag for porteføljen enn for referanseindeksen forklarer de resterende 0,3 prosentpoengene av differanseavkastningen.

Andre effekter (som inkluderer blant annet verdsettelseeffekter og effekter som ikke lar seg plassere

RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 31.12.2018

	Beholdning i millioner kroner	Andel av rente-porteføljen i prosent
Norsk stat	22 500	22,9
Equinor	4 946	5,0
DNB Boligkreditt	3 227	3,3
SpareBank 1 Boligkreditt	2 963	3,0
Eika Boligkreditt	2 758	2,8
Nordea Eiendomskreditt	2 144	2,2
Finsk stat	1 646	1,7
Bustadkreditt Sogn og Fjordane	1 397	1,4
Dansk stat	1 221	1,2
Yara International	1 203	1,2

Tabell 9

RENTEPORTEFØLJEN

Dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastningen, tall i prosentpoeng

	Sum kredittbidrag
Offentlig sektor utenom stat	-0,08
OMF	0,16
Bank/Finans	0,17
Subordinert bank og finans	0,04
Industri IG	0,01
Industri HY	0,07
Annen kredittløpetid	0,32
Samlet kredittbidrag	0,69

Tabell 11

innenfor modellen som er brukt til dekomponering, se tabell 10) forklarte nær 0,0 prosentpoeng, mens renteporteføljens andel av nettoinntekter fra likviditetsplasseringer (se egen tekstboks) også ga et positivt bidrag.

Ved utgangen av 2018 var SPN investert i lån utstedt av 296 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 44,9 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 tids-horisont, 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 som er første året hvor avkastningstallene er GIPS-verifisert, og siden 2007 hvor Folketrygdfondet fikk nytt mandat for forvaltningen av SPN.

På nivå med og bedre enn 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 innføringen av nytt mandat i 2007 har årlig brutto differanseavkastning vært 1,0 prosentpoeng.

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 1998-2018

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 7,0 prosent for perioden 2007-2018 regnet som et årlig gjennomsnitt. Dette er 1,0 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

For siste ti år var avkastningen 10,6 prosent, som var 0,5 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 7,4 prosent, som gir en differanseavkastning på 1,0 prosentpoeng.

Aksjeporteføljen hadde en årlig gjennomsnittlig avkastning på 6,8 prosent i perioden 2007-2018, som er 1,4 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste ti år var avkastningen på 13,7 prosent, som er 0,3 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 9,5 prosent. Det ga en differanseavkastning på 1,4 prosentpoeng.

Renteporteføljen hadde en avkastning på 5,6 prosent som et årlig gjennomsnitt for hele perioden 2007-2018. Dette er 0,7 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste ti år var avkastningen 5,4 prosent, 0,9 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 4,0 prosent, og det var 0,5 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.

Sharperaten er et forholdstall som viser avkastning

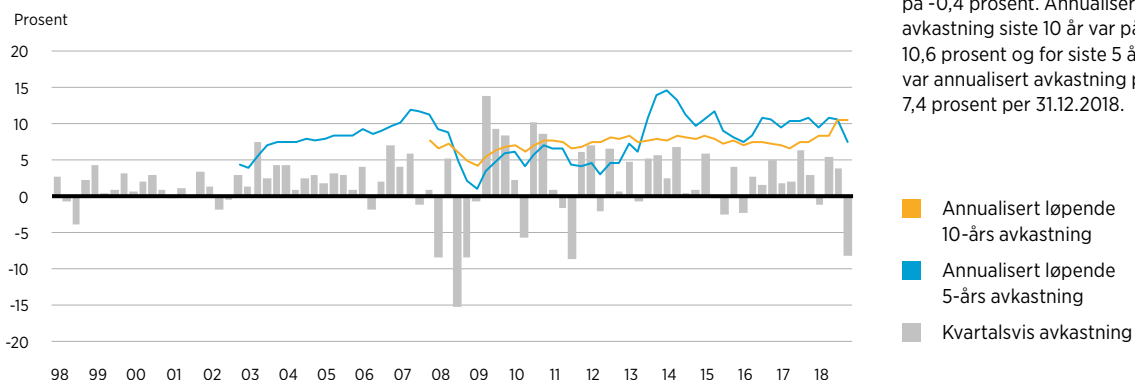
Bakgrunn

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

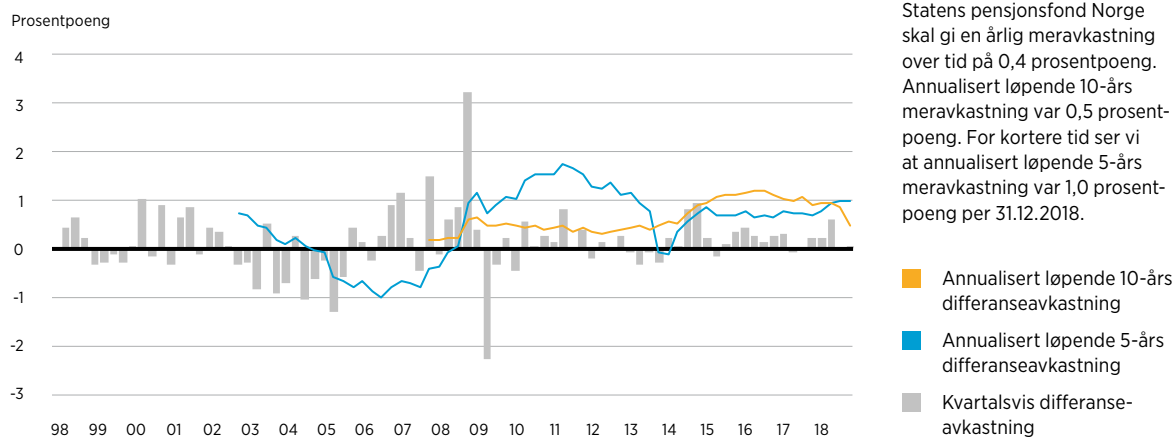


Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge var i 2018 på -0,4 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var på 10,6 prosent og for siste 5 år var annualisert avkastning på 7,4 prosent per 31.12.2018.

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 0,5 prosentpoeng. For kortere tid ser vi at annualisert løpende 5-års meravkastning var 1,0 prosentpoeng per 31.12.2018.

Figur 16

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 0,54 de siste ti årene og 1,80 de siste fem årene.

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 ettertid 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. Siden 2007 hvor mandatet for SPN ble endret forklarer kvalitet 0,47 prosentpoeng, unngå overoptimisme 0,20 prosentpoeng og strukturendringer 0,05 prosentpoeng av differanseavkastningen. Kategorien andre kriterier gir i sum ingen bidrag for perioden siden 2007.

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 siden 2007 på 0,29 prosentpoeng, mens renteavvik viser et bidrag på 0,01 prosentpoeng.

Avledede strategier skal skape merverdier med utgangspunkt i Folketrygdfondets og SPNs særtrekk. 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 siden 2007.

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 - 2018, STATENS PENSJONSFOND NORGE

	2018	siste 3 år	siste 5 år	siste 10 år	2007- 2018	1998- 2018
Statens pensjonsfond Norge	-0,36	6,50	7,41	10,62	7,01	7,20
Differanseavkastning	0,76	0,80	1,00	0,47	1,03	0,57
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,69	0,72	0,92	0,38	0,95	0,51
Relativ volatilitet ²	0,37	0,43	0,52	0,75	1,09	1,16
Informasjonsrate (IR) ³	2,09	1,77	1,80	0,54	0,84	0,42
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	2,08	1,89	2,15	1,19	1,27	0,72
Sharperatedifferanse ⁵	0,10	0,13	0,18	0,09	0,12	0,09
Aksjeporteføljen	-1,83	8,97	9,49	13,74	6,81	8,32
Differanseavkastning	0,79	0,95	1,37	0,28	1,43	1,33
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,72	0,87	1,29	0,19	1,35	1,25
Relativ volatilitet ²	0,58	0,66	0,83	1,26	1,87	3,30
Informasjonsrate (IR) ³	1,39	1,34	1,50	0,14	0,62	0,30
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	1,38	1,39	1,81	0,60	0,95	0,47
Sharperatedifferanse ⁵	0,06	0,09	0,14	0,05	0,08	0,07
Renteporteføljen	1,69	2,50	4,00	5,35	5,57	5,58
Differanseavkastning	0,69	0,60	0,52	0,89	0,75	0,28
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,61	0,52	0,43	0,80	0,66	0,23
Relativ volatilitet ²	0,18	0,32	0,35	0,52	0,61	0,73
Informasjonsrate (IR) ³	3,83	1,82	1,43	1,64	1,18	0,36
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	3,84	2,01	1,79	2,12	1,33	0,80
Sharperatedifferanse ⁵	0,42	0,33	0,29	0,41	0,29	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 risikojustert 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 risikoenhet.

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 risikojustert avkastning. Vi viser her sharperate for porteføljen minus sharperate for referanseindeksen

Tabell 12

BIDRAG TIL DIFFERANSEAVKASTNING FOR INVESTERINGSSTRATEGIENE, PROSENTPOENG

	siste 5 år	siste 10 år	2007-2018
Aksjeforvaltning	0,76	0,08	0,72
Kvalitet	0,31	0,05	0,47
Unngå overoptimisme	0,09	0,02	0,20
Strukturendringer	0,26	0,01	0,05
Andre kriterier	0,10	0,00	0,00
Obligasjonsforvaltning	0,19	0,37	0,30
Kreditt effekter	0,20	0,36	0,29
Renteffekter	-0,01	0,01	0,01
Avlede strategier	0,05	0,02	0,02
Aktivallokering	0,00	0,00	-0,01
Sum differanseavkastning	1,00	0,47	1,03

Tabell 13

RAMMER FOR FORVALTNINGEN

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

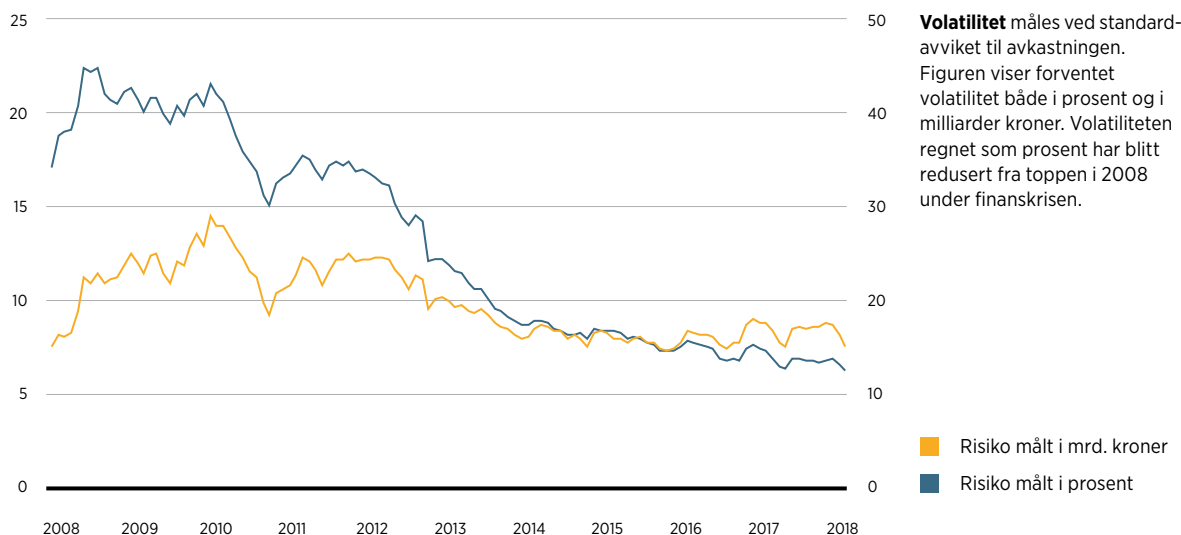
I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) er det en rekke risikofaktorer Folketrygdfondet må forholde seg til. Noen av risikofaktorene oppstår som følge av bevisste valg og er en type risiko Folketrygdfondet velger å ta med sikte på å oppnå god avkastning. Andre typer risiko oppstår uavhengig 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 2018 var forventet absolutt volatilitet (standardavviket til avkastningen) for SPN på 6,3 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 2018 på 15,1 milliarder kroner. Den lave målte forventede volatiliteten de siste årene reflekterer at markedene har opplevd flere år med moderate månedlige svingninger.

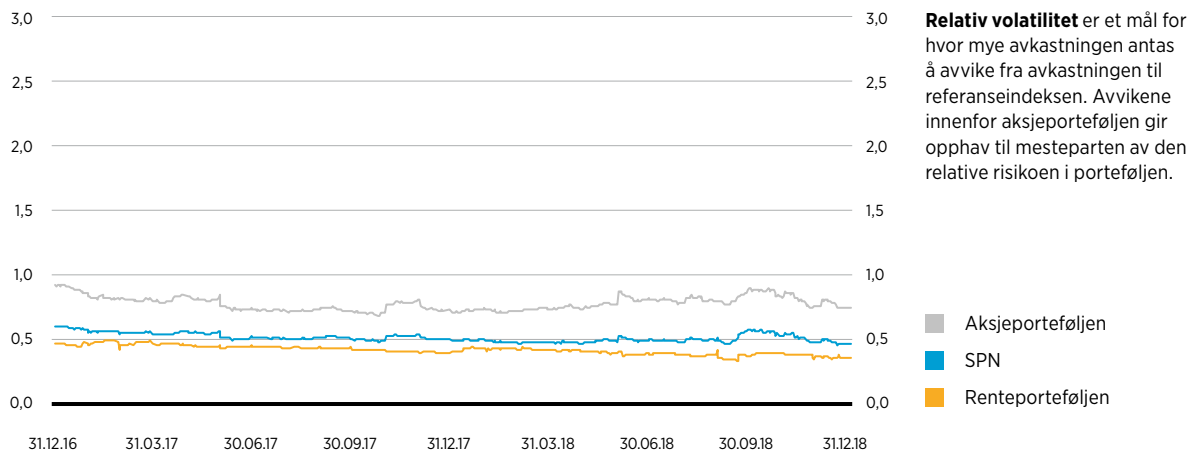
FORVENTET ABSOLUTT VOLATILITET

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



FORVENTET RELATIV VOLATILITET

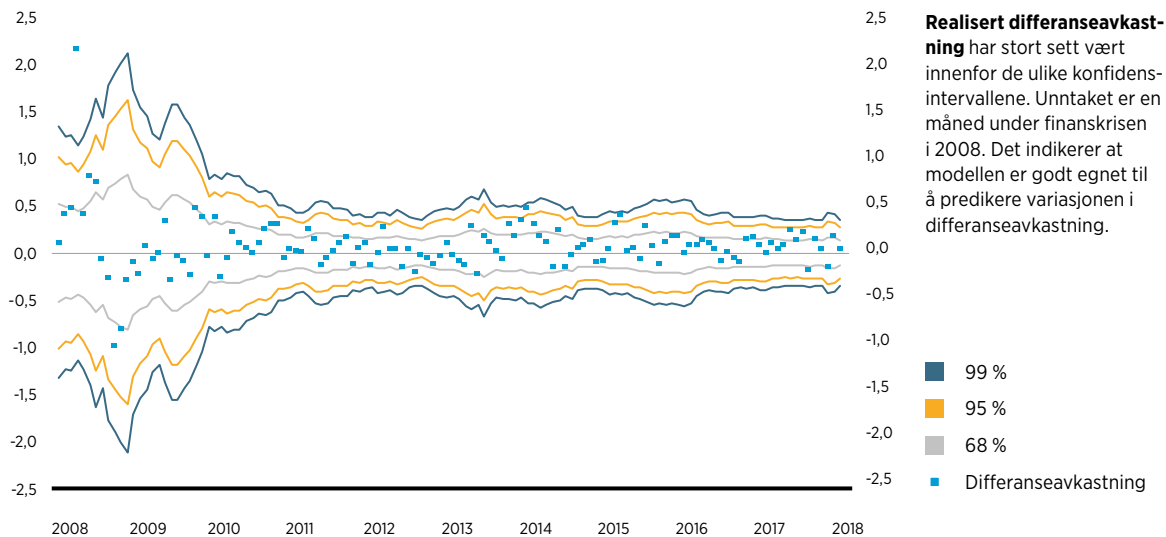
Statens pensjonsfond Norge. Prosentvis skala (annualisert)



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 3,0 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 0,58 og 0,45 prosentpoeng i 2018. Sammensetningen av aksjeindeksen endres halvårlig ved starten av juni og desember, men dette har ikke hatt spesielt stor innvirkning på relativ volatilitet i løpet av 2018. Ved utgangen av året var forventet relativ volatilitet 0,45 prosentpoeng, som er noe lavere enn ved inngangen til året, da den var på 0,49 prosentpoeng. Rente- og aksjeporteføljene bidrar med henholdsvis 0,04 prosentpoeng og 0,41 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 (nedskaleringfaktor 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.

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 risikoverktøyet RiskManager, til desember 2018. 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 intervallinjene. 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 kreditthendelse (eksempelvis konkurs) fanges hovedsakelig opp av systemene for måling av markedsrisiko.

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

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

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 tilordnet rating med utgangspunkt i kredittscoringer, eller benyttet interne systemer for beregning av kredittrisiko. I porteføljen er det om lag 4,8 prosent som vurderes som høyrente-obligasjoner. 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 av at gjennomsnittlig kredittløpetid for porteføljen er lavere enn for referanseindeksen. Renteporteføljens gjennomsnittlige kredittvarighet (kredittdurasjon) ved utgangen av 2018 var på 1,6 år, mens den var 3,0 år for referanseindeksen.

Motpartsrisiko

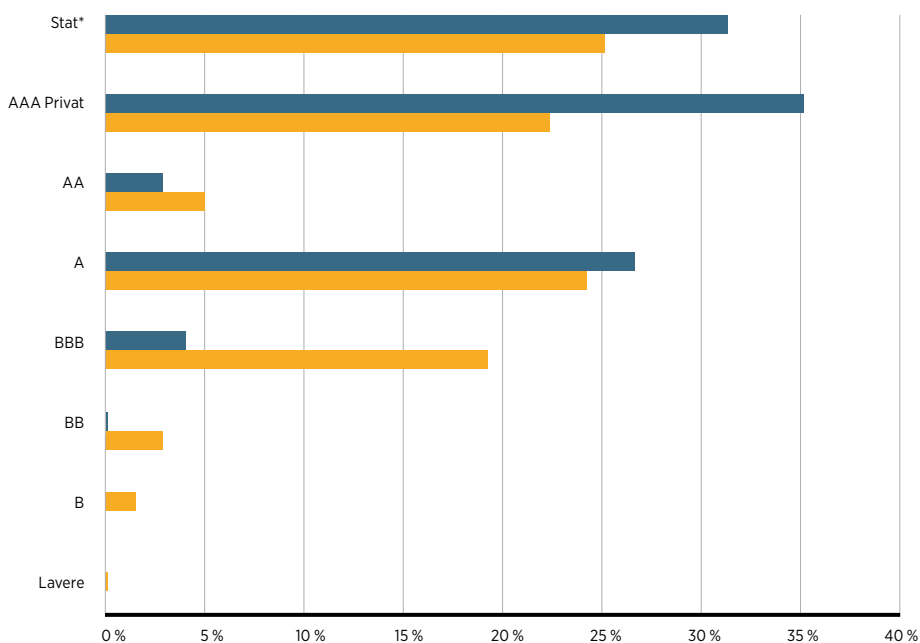
Folketrygdfondets styre har fastsatt maksimalrammer for motpartseksposering som også er basert på rating. SPN er ikke en egen juridisk enhet. Det er derfor Folketrygdfondet som er avtalepart når forretninger inngås som en del av forvaltningen av SPN.

Folketrygdfondets avtaler med motpartene for ikke-børsnoterte derivater inneholder bestemmelser om netting ved konkurs.

Folketrygdfondet har engasjert BNY Mellon, JPMorgan og Clearstream for å håndtere sikkerhet 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, samt den daglige sikkerhetsstillelsen for ikke-børsnoterte derivater (renteswap, aksjeopsjoner, CDS, valuta-terminer og valutaswap).

KREDITTVURDERING OBLIGASJONER

Tall i prosent per 31.12.2018



Obligasjonsbeholdningen har mindre innslag av obligasjoner med de beste kredittvurderingene enn referanseindeksen har. Karakterskalaen går fra AAA til D (Default). Karakter på BBB eller bedre anses å være «investment grade».

I renteporteføljen er det 4,2 prosent som har en kreditt-karakter på BB eller svakere. I referanseindeksen inngår utelukkende lån med karakter BBB eller bedre.

■ Referanseindeksen
■ Statens pensjonsfond Norge

* 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.

Avtalene om sikkerhetsstillelse gir i noen tilfeller motpartene mulighet til å stille sikkerhet i form av verdipapirer 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 2018 vært innenfor rammen for forventet relativ volatilitet på 3 prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt i mandatet.

Det har i 2018 ikke vært brudd på rammer fastsatt av departementet eller styret.

Det har i 2018 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

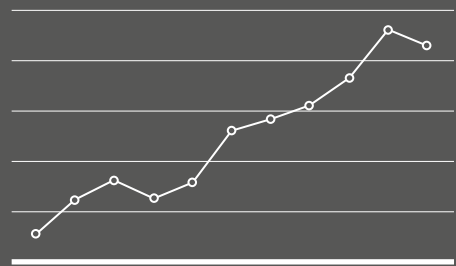
Rammer fastsatt av Finansdepartementet		Grense	Faktisk			
		31.12.18	30.09.18	30.06.18	31.03.18	31.12.17
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,45	0,58	0,49	0,47	0,49
Kredittrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	6,98	6,14	6,00	4,53	5,30
Aktivafordeling ¹	Nettoeksponering aksjer 50-70 prosent av totalporteføljen	59,00	62,91	61,41	59,66	64,52
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	14,44	13,99	13,94	13,48	13,76
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	0,89	0,86	0,89	0,89	1,23
Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre ²		Grense	Faktisk			
		31.12.18	30.09.18	30.06.18	31.03.18	31.12.17
Aktivafordeling ¹	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50-70 prosent av totalporteføljen	59,00	62,91	61,41	59,66	64,52
	Bruttoeksponering renteporteføljen 30-50 prosent av totalporteføljen	44,35	40,40	41,93	43,42	38,68
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen minimum 60 prosent	91,91	90,15	90,66	90,74	90,60
	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,95	99,92	99,84	99,84	99,87
	Betinget forventet relativt tap skal ikke overstige 9 prosentpoeng (fra 31.03.2017)	1,56	1,60	1,45	1,72	1,87
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	0,14	0,11	0,18	0,18	0,13
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,4 prosent	0,27	0,20	0,21	0,13	0,12
	- for andre selskaper 1,2 prosent	0,23	0,24	0,23	0,24	0,22
Likvide instrumenter	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	15,42	13,69	14,36	15,53	11,70
Likviditet	Minimum 5 prosent av porteføljen i statspapirer	8,18	7,57	7,75	8,21	5,41
Brutto belåning ¹	Maksimalt 20 prosent av NAV	6,26	6,31	6,46	6,46	6,57
Netto belåning ¹	Maksimalt 5 prosent av NAV	3,35	3,31	3,34	3,08	3,20
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	9,20	10,69	10,84	9,61	10,58
	Maksimalt 20 prosent av NAV for renteporteføljen	10,32	9,36	8,63	7,91	8,95
Motpartsrisiko ³	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,50 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,37	0,39	0,48	0,38	0,46
	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV mot enkelt motpart med BBB+ i rating	0,13	0,06	0,06	0,13	0,13

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, statskassveksler, 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.

Finansiell teknologi gir innovative og mer effektive forretningsmodeller, samtidig som eksisterende tjenester blir forenklet for kunden. Digitalisering gir også finansnæringen mulighet til mer effektiv drift, blant annet gjennom automatiserte vurderinger av kundedata.



SPNs aksjer innenfor finanssektoren har hatt en årlig avkastning på 19,6 pst i gjennomsnitt siste 10 år. I dag utgjør dette 19,9 av SPNs aksjeportefølje.



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.

Det er avgjørende for vår langsiktige avkastning at selskapene vi har investert i leverer gode resultater på lang sikt og at markedene er effektive og velfungerende. Derfor skal vi ha en integrert tilnærming til ansvarlig forvaltning. Dette innebærer å ha en systematisk oppfølging av vesentlige muligheter og utfordringer knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring (ESG) og være en engasjert eier som bidrar til å maksimere selskapenes potensial. Dette kommer også andre aksjonærer og kreditorer til gode. Vi engasjerer oss som eier, uavhengig av om vi i det enkelte selskap har en over- eller undervekt sammenlignet med referanseindeksen. Det vil legge til rette for høyere avkastning for SPN i det lange løp, i tråd med vårt mandat.

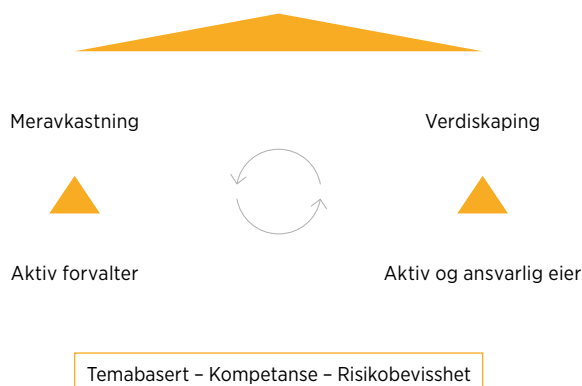
Vår organisering av arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet

Folketrygdfondets styre har fastsatt Prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet (se ftf.no: Om oss, Eierskapsutøvelse), som tydeliggjør hvordan vi utøver vår eier- og kreditorrolle og integrerer hensyn til miljø og samfunnsmessige forhold i vår forvaltning av SPN. Ansvar for implementering av prinsippene i hele porteføljen ligger hos administrerende direktør. I Folketrygdfondets eierskapsutøvelse (se ftf.no: Om oss, Eierskapsutøvelse) beskriver administrasjonen hvordan prinsippene er operasjonalisert i forvaltningsvirksomheten. Den operasjonelle oppfølgingen delegeres til henholdsvis direktør for aksjer og direktør for renter. Videre har aksjeavdelingen i tillegg en dedikert ressurs på ESG. Porteføljeforvalterne har ansvaret for oppfølging av vesentlige temaer, inkludert klimarisiko, i deres investeringsanalyser og i dialog med selskaper. Dette skjer i praksis gjennom tett samarbeid internt i avdelingen, i tråd med Folketrygdfondets teambaserte forvaltningsmodell. Folketrygdfondet integrerer ESG i forvaltningen gjennom blant annet følgende tiltak:

- Ansvarlig forvaltning er et fast agendapunkt på morgenmøtet i forvaltningsavdelingene.
- Vesentlige temaer relatert til bærekraft inngår i dialogen med selskapene.
- Ansvarlig forvaltning er integrert i investeringsbeslutninger gjennom innspill til porteføljemøter og selskapsanalyser.
- Ansvarlig forvaltning er et fast punkt i godkjenningsprosessen for nye aksjeinvesteringer i Norge.
- Forvaltningsavdelingene har et årshjul for opplæring innenfor ansvarlig forvaltning som inkluderer ett tiltak per kvartal.
- Ansvarlig forvaltning inngår i regelmessig rapportering til investeringskomiteen og styret.

VÅR INVESTERINGSFILOSOFI OPPSUMMERT

HØYEST MULIG AVKASTNING OVER TID



ORGANISERING



VIRKEMIDLER I VÅR ANSVARLIGE INVESTERINGSPRAKSIS

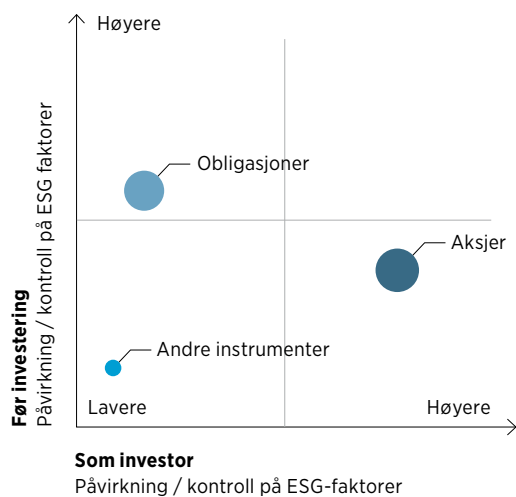
	ESG integrert i forvaltningen	Utelukkelse	Dialog med selskapene	Stemme på generalforsamlinger/ obligasjons-eiermøter	Bidra til velfungerende markeder
Norske aksjer	●	—	●	●	●
Nordiske aksjer	●	●	●	●	●
Norske obligasjoner (corporate)	●	—	●	●	●
Nordiske obligasjoner (corporate)	●	●	●	●	●
Statsobligasjoner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

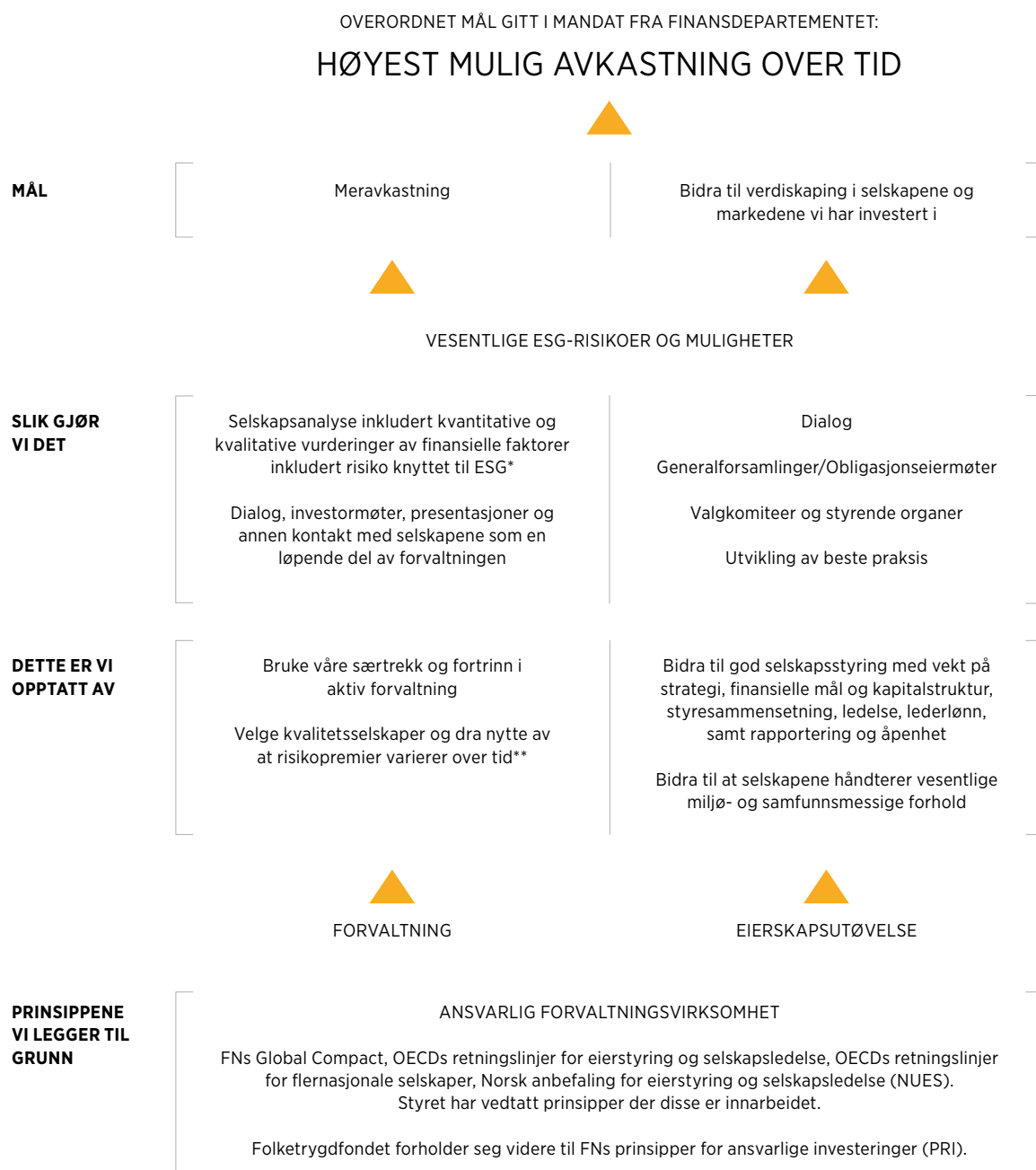
Illustrasjon 9

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 (*environment, social and governance*)

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

Vi tilpasser arbeidet med ansvarlig forvaltning til våre ulike porteføljer

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

Vi tilpasser arbeidet og virkemiddelbruken til våre ulike finansielle instrumenter og porteføljer. Dette er nødvendig for å sikre at ansvarlig forvaltning bidrar til det overordnede målet om høyest mulig avkastning over tid. I denne vurderingen ser vi blant annet på i hvilken grad vi kan påvirke 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, 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, med unntak av rutinen for tilbakekall av utlånte aksjer i forkant av generalforsamlinger. Her fokuseres det på å bidra til velfungerende og effektive markeder.

Tilpasningen i arbeidet med ansvarlig forvaltning til Folketrygdfondets særtrekk er videre utdypet i *Strategisk plan for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge*, hvor Folketrygdfondets langsiktige tids-horisont trekkes frem som et hovedargument for vår integrerte tilnærming til ansvarlig forvaltning. ESG inngår i vår vurdering når vi søker kvalitetsselskaper, samt for å belyse potensiell nedsiderisiko fra manglende ESG-håndtering. Kjennskapet til selskaper gjennom flere tiår med aktiv forvaltning gir også Folketrygdfondet muligheten til å sette selskapets ESG-tilnærming i en bredere kontekst og være en krevende eier.

VÅR TILNÆRMING TIL AKTIV FORVALTNING



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. Vi er opptatt av om selskaper 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. Folketrygdfondet har utarbeidet et sett med forventningsdokumenter som også gir relevant informasjon for dette arbeidet.

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 styre 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:



NORDISK EIER MED HOVEDVEKT PÅ OSLO BØRS

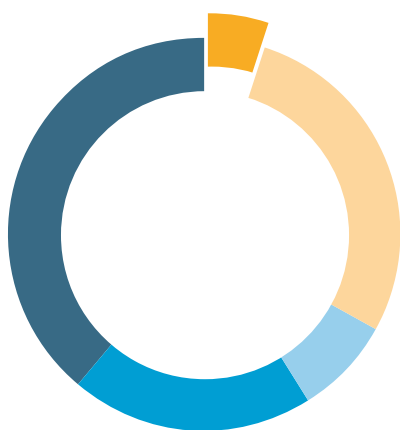
Folketrygdfondet er en av de største finansielle investorene på Oslo Børs. I til sammen 41 børsnoterte selskaper er Folketrygdfondet blant de tre største eierne. Eierstørrelsen er langt mindre i de øvrige nordiske landene.

Forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge følger klare rammer satt i mandat fra Finansdepartementet. Kapitalen investeres i verdipapirer notert på regulerte markedsplasser i Norge, Danmark, Finland eller Sverige. Fordelingen er 85 prosent i Norge og 15 prosent fordelt på resten av Norden. 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.

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.

EIERSKAP PÅ OSLO BØRS



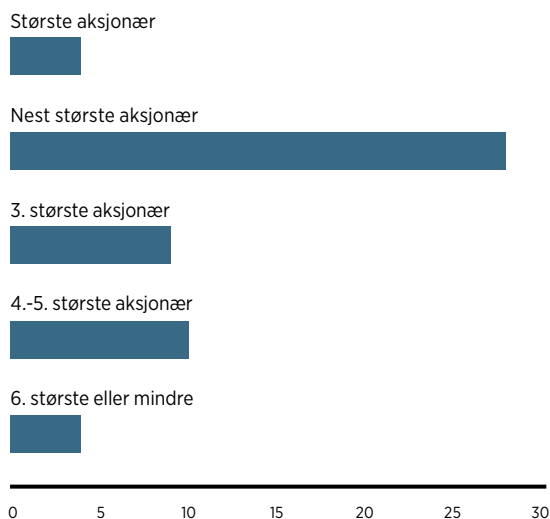
Folketrygdfondet	5,12 %
Stat og kommune	28,09 %
Norske finansielle eiere	7,92 %
Andre norske eiere	20,00 %
Utenlandske investorer	38,87 %

Kilde: Oslo Børs månedstatistikk og Folketrygdfondet per 31.12.2018

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 3 største aksjonærene per 31.12.2018

Selskapsnavn	FTFs eierandel	FTFs plassering som eier
Nordic Semiconductor	14,44 %	1
Norwegian Property	13,48 %	2
Veidekke	11,56 %	2
TGS-NOPEC Geophysical Company	11,21 %	1
Storebrand	11,04 %	1
Borr Drilling	10,54 %	2
Petroleum Geo-Services	9,88 %	1
Atea	9,83 %	2
MOWI	8,99 %	2
Subsea 7	8,71 %	2
Bakkafrost	8,61 %	3
Norwegian Finans Holding	8,47 %	2
Schibsted	8,28 %	2
Nordic Nanovector	8,00 %	2
Tomra Systems	7,93 %	2
Orkla	7,69 %	2
SpareBank 1 SR-Bank	7,40 %	2
AF Gruppen	7,25 %	4
Scatec Solar	7,19 %	4
Aker Solutions	7,18 %	2
Norsk Hydro	6,88 %	2
Kongsberg Gruppen	6,66 %	2
Yara International	6,48 %	2
SalMar	6,13 %	2
Entra	6,10 %	2
DNB	6,06 %	3
Norwegian Air Shuttle	6,04 %	2
REC Silicon	5,92 %	2
Lerøy Seafood Group	5,32 %	2
Golden Ocean Group	5,13 %	2
Telenor	5,10 %	2
EVERY	5,09 %	3
Wilh. Wilhelmsen Holding	4,94 %	3
Gjensidige Forsikring	4,54 %	2
Aker	4,53 %	2
Grieg Seafood	4,17 %	3
Aker BP	4,13 %	3
Olav Thon Eiendomsselskap	3,76 %	3
Equinor	3,48 %	2
Europris	2,88 %	2
Stolt-Nielsen	2,54 %	2
Wallenius Wilhelmsen	2,46 %	3
Austevoll Seafood	2,42 %	3

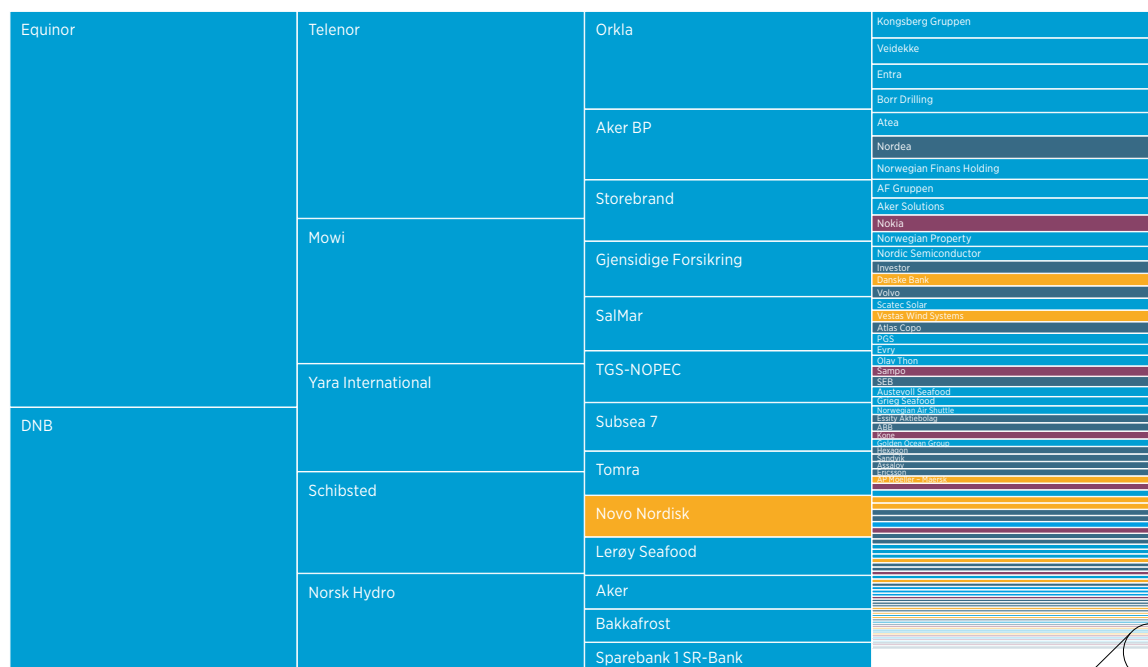
Kilde: Selskapenes hjemmesider, VPS og børsmeldinger.

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.

STØRRELSEN PÅ FOLKETRYGDFONDETS AKSJEBEHOLDNING I ENKELTSKAPER

Størrelsen på boksene representerer Folketrygdfondets aksjebeholdning i de enkelte selskapene per 31.12.2018.

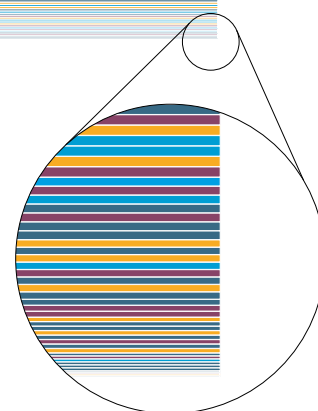
■ Oslo Børs ■ Nasdaq København ■ Nasdaq Stockholm ■ Nasdaq Helsinki



Figur 23

NORDISKE SELSKAPER HVOR FOLKETRYGDFONDET HAR HØYEST EIERANDEL

Selskapsnavn	FTFs eierandel	Børs
Net Entertainment	0,89 %	Nasdaq Stockholm
Bravida Holding	0,86 %	Nasdaq Stockholm
Intrum Justitia	0,77 %	Nasdaq Stockholm
Elekta	0,67 %	Nasdaq Stockholm
Skanska	0,48 %	Nasdaq Stockholm
Vestas Wind Systems	0,46 %	Nasdaq København
SimCorp	0,44 %	Nasdaq København
Danske Bank	0,44 %	Nasdaq København
Arjo	0,42 %	Nasdaq Stockholm
Stora Enso	0,39 %	Nasdaq Helsinki
Lundin Petroleum	0,39 %	Nasdaq Stockholm
Nordea	0,39 %	Nasdaq Stockholm
Epiroc	0,34 %	Nasdaq Stockholm
Pandora	0,34 %	Nasdaq København
Getinge	0,33 %	Nasdaq Stockholm
BillerudKorsnäs	0,32 %	Nasdaq Stockholm
Nokia	0,31 %	Nasdaq Helsinki
Essity	0,30 %	Nasdaq Stockholm
ISS	0,30 %	Nasdaq København
Skandinaviska Enskilda Banken	0,29 %	Nasdaq Stockholm



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.

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

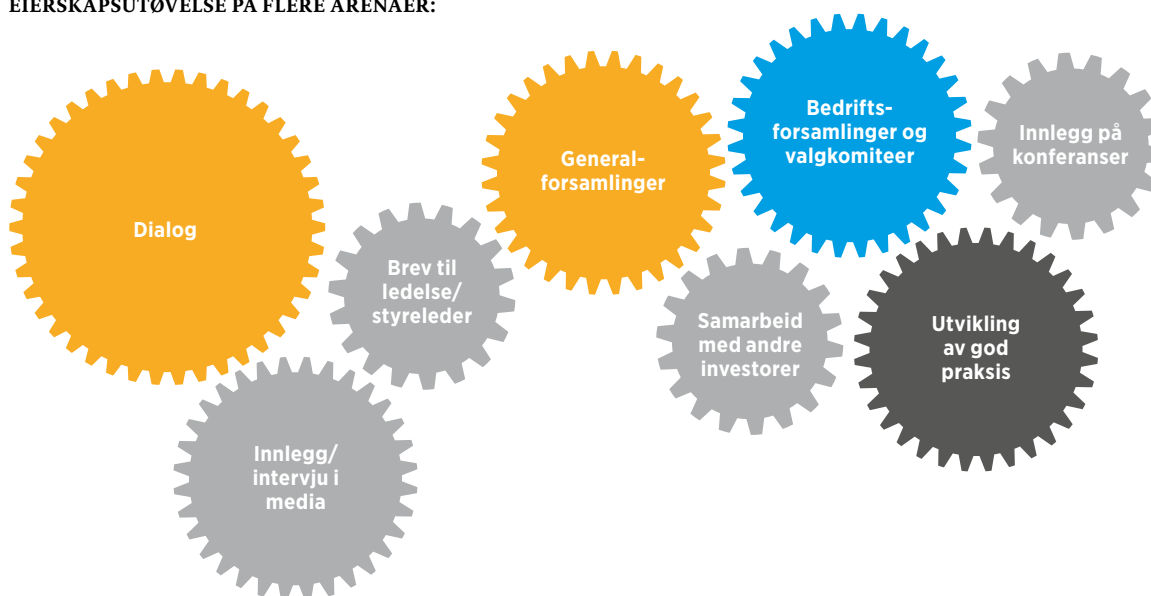
Temaene

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

For å gjøre dialogen mest mulig effektiv for begge parter, har vi laget forventningsdokumenter for sentrale temaer. Se [ftf.no: Om oss, Eierskapsutøvelse](#).

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. Eierskapsutøvelsen tilpasses dette. Videre er rollen som obligasjonseier annerledes enn rollen som aksjeeier, blant annet fordi det kun er aksjeeiere som har eierrettigheter. For obligasjonseiere er forholdet til selskapene regulert gjennom låneavtaler, og man har begrenset dialog med selskapene, med mindre det oppstår uønskede hendelser som mislighold. Derfor er eierskapsutøvelsen ulik for våre investeringer i aksjer og obligasjoner.

Utfordringer i eierskapsutøvelsen

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

SLIK ER VÅRE MÅL FOR EIERSKAPSUTØVELSE:



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

UTFORDRINGER I EIERSKAPSUTØVELSEN:

Kompleksitet



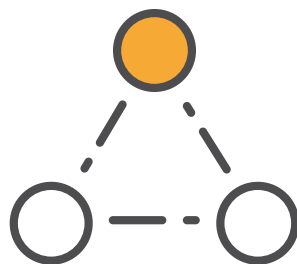
Spørsmål knyttet til eierstyring, samfunns- og miljømessige forhold er sjelden svart/hvitt

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 styret og generalforsamlingen opprettholdes

DIALOG MED SELSKAPER

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

Folketrygdfondet er en stor og langsiktig investor, og aktiv og konstruktiv dialog med selskapene er en av de viktigste aktivitetene i vår eierskapsoppfølging. Vi skal være tilgjengelig for selskapene og forventer at selskapene er tilgjengelige for oss. Gjennom møter og annen kontakt med styreleder og ledelsen blir selskapene kjent med oss, og vi blir kjent med dem. Dette er videre utdypet i Folketrygdfondets eierskapsutøvelse, som beskriver Folketrygdfondets tilnærming til dialog med selskaper.

Hvilke temaer vi er opptatt av bestemmes ut fra selskapsanalyse og en vurdering av porteføljeegenskaper. 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

Slik gjør vi det

Vi følger opp vesentlig risiko på ulike måter, blant annet gjennom direkte møter med selskapene, i felles initiativer med andre investorer og gjennom undersøkelser. Folketrygdfondet inngår som regel eierdialog med selskaper alene. Derimot samarbeider vi med andre investorer i tilfeller hvor det er en mer hensiktsmessig måte å bidra til å heve markedsstander og for å respektere selskapenes tidsbruk, ved at selskapene kan kommunisere med flere av deres største eiere samtidig.

Dialogen med selskapenes ledelse og styre omfatter vesentlige muligheter og utfordringer knyttet til selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold. Folketrygdfondet foretar en halvårlig gjennomgang av den norske aksjeporteføljen for å planlegge hvilke

selskaper vi skal ta kontakt med for det kommende halvåret og aktuelle temaer.

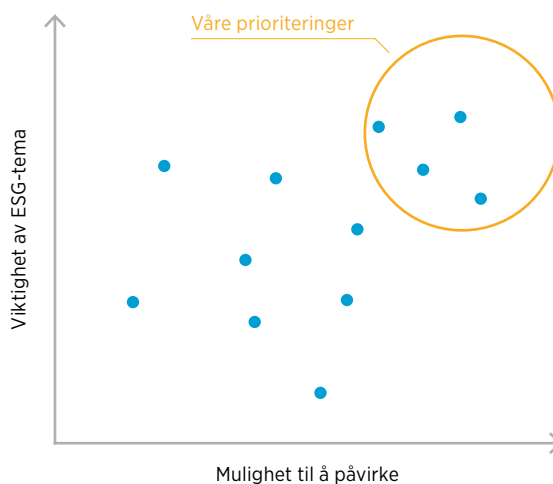
I forkant av alle møtene med norske selskaper foretar Folketrygdfondet en gjennomgang av agendaen, slik at aktuelle spørsmål knyttet til eierstyrings-, miljø- og samfunnsmessige forhold inkluderes. Det vil si at et møte med selskapets styreleder kan inkludere både selskapets finansielle mål og kapitalstruktur og arbeidstakerrettigheter i leverandørkjeden. Om det er behov for en mer utdypende dialog om bærekraft, avtaler vi et møte med relevante fagpersoner i selskapet. Vår erfaring er at denne modellen viser at Folketrygdfondet har et samlet syn på bærekraft, og at det er integrert i investeringsfilosofien.

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.

SLIK PRIORITERER VI



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

Hva ønsker vi å oppnå?

Folketrygdfondet erfarer at det er krevende å måle effekten av vår eierskapsutøvelse over tid separat fra investeringsresultatene. Dette er både fordi endringsprosesser i selskapene ofte er komplekse og langvarige, og fordi Folketrygdfondets eierrolle er integrert i vår investeringsfilosofi.

Gjennom vårt fokus på ESG ønsker vi å bidra til velfungerende markeder og en bærekraftig utvikling i de markedene vi investerer i. Spørsmål knyttet til eierstyring, samfunns- og miljømessige forhold er sjelden svart/hvitt, og det kan ta tid å oppnå løsninger i tråd med våre forventninger. Folketrygdfondet er opptatt av at selskapene initierer og tar ansvar for endringsprosessene. Vi opplever i tillegg at mange investorer trekker i samme retning, slik at det er krevende å isolere bidraget fra Folketrygdfondets eierskapsutøvelse. Likevel erfarer Folketrygdfondet

at selskapene i økende grad forstår vår finansielle motivasjon for å fokusere på eierspørsmål og håndtering av vesentlig ESG-risiko, og de har ofte en moden tilnærming.

Et annet mål med arbeidet er at selskaper skal håndtere vesentlige ESG-temaer og dermed få best mulig grunnlag for langsiktig verdiskaping. Både aktiv forvaltning og eierskapsutøvelse krever inngående kjennskap til selskapene, og vi erfarer god vekselvirkning mellom aktiv forvaltning og eierskapsutøvelse. Vi skal kjenne selskapene og de skal kjenne oss. Samtaler med selskapenes ledelse og styre gir oss et grunnlag for å forstå resultatutvikling, strategi, konkurransesituasjon og vekstmuligheter, noe som er viktig for å kunne ta gode investeringsbeslutninger. Samtidig gir samtalene oss muligheten til å være en krevende eier og gi uttrykk for våre forventninger til selskapene. På den måten kan vi bidra til positiv utvikling og avkastning over tid. Vår aktive forvaltning gjør oss derfor til en bedre eier, og vår eierskapsutøvelse gjør oss til en bedre aktiv forvalter.

Verdiskapningsdynamikk	For Folketrygdfondet	For selskaper
KOMMUNIKASJON Informasjonsutveksling	Signalisere og forklare forventninger knyttet til bærekraft	Klargjøring av Folketrygdfondets forventninger
	Oppsøke detaljert og riktig informasjon fra selskapet	Sette utfordringer i kontekst og avklare misoppfatninger
LÆRING Utvikle og videreformidle kunnskap	Sette investeringsbeslutninger i kontekst	Få tilbakemeldinger, identifisere avvik sammenliknet med peers
	Identifisere og fremme gode praksiser på tvers av industrier	Videreutvikle kunnskap om bærekraftstemaer
ORGANISASJONSUTVIKLING Integrering av bærekraft i strategi og drift	Videreutvikle integrering av bærekraft internt i Folketrygdfondet	Sikre at selskapets ressursbruk og prioriteringer er tilstrekkelig for å levere på investorers forventninger
	Bygge langsiktig forhold til selskapet basert på tillit	Bygge tillit hos selskapets langsiktige investorer

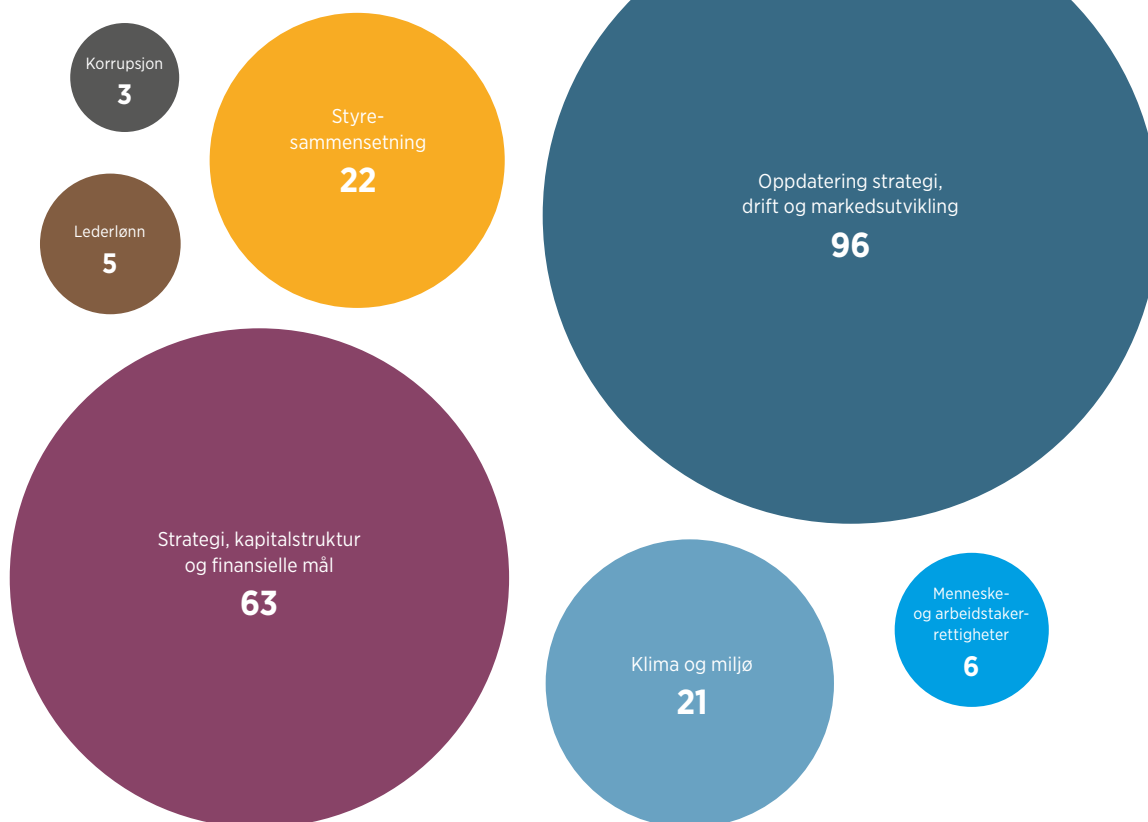
Tabell adaptert fra *PRI Guide to Active Ownership* (2018); Gond (2017).

I løpet av 2018 hadde Folketrygdfondet 143 samtaler med totalt 53 selskaper notert på Oslo Børs. På porteføljnivå var det særlig to hovedtemaer som var fokuset for vår eierskapsutøvelse: strategi, kapitalstruktur og finansielle mål, samt implementering av anbefalingene fra *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)*. Dette er omtalt nærmere under enkelttemaene for dialog under.

143 DIALOGER

7 mulige temaer per dialog

Antall ganger hvert tema er tatt opp:



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. 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.

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: kontantutbytte eller andre former for utbytte, som for eksempel 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 reviderte og oppdaterte Folketrygdfondets forventninger til selskapers strategi, kapitalstruktur og finansielle mål ultimo 2017 (se ftf.no: Om oss, Eier-skapsutøvelse). 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 2018

I løpet av 2018 brukte Folketrygdfondet det oppdaterte forventningsdokumentet i dialog med ledelse og/eller styreleder i en rekke selskaper. Vår hensikt var både å kommunisere Folketrygdfondets forventninger og å få tilbakemelding fra selskapene.

Responsen fra selskapene vedrørende forventningene i dokumentet oppleves positiv. Erfaringen er at dokumentet danner et godt utgangspunkt for diskusjoner om selskapets langsiktige strategi, mål og prioriteringer

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

for å skape verdier over tid. Samtidig registrerer vi at det tar tid å endre kommunikasjon knyttet til strategi. Selskaper med en langsiktig horisont lykkes bedre. Derfor vil selskapers kommunikasjon av langsiktig strategi være et viktig tema i vår videre dialog med selskapene.

KLIMA OG MILJØ

Implementeringen av TCFD-anbefalingene var et særskilt tema for Folketrygdfondets arbeid med ansvarlig forvaltning i 2018.

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.

Hva gjør vi?

Klima har vært et vesentlig tema i Folketrygdfondets forvaltning av SPN i flere år. Vi har laget en veiledning (se ftf.no: Om oss, Eierskapsutøvelse) der vi konkretiserer våre forventninger til selskapenes arbeid med klima og deres rapportering av trusler og muligheter, mål og resultater.

Fokuset i 2018 var implikasjonene av anbefalingene fra arbeidsgruppen *Task Force on Climate-related Financial Disclosure* (TCFD) for Folketrygdfondets arbeid med klimarisiko i SPN. Dette er et arbeid som kommer til å pågå over tid. Folketrygdfondets tilnærming er å integrere anbefalingene gjennom trinnvise endringer som bygger på strukturen og særtrekkene i vår forvaltningsmodell.

Målet med TCFD-anbefalingene er å fremme finansielt relevant rapportering på klima. Informasjonen som etterspørres kan deles inn i to overordnede kategorier: 1) Hvordan selskaper påvirker klimaet gjennom utslipp av drivhusgasser og 2) i hvilken grad selskapers forretningsmodeller og strategier er sårbare for klimarisiko. Folketrygdfondet støtter intensjonen i anbefalingene.

Vi opplever det som positivt og viktig at anbefalingene handler om hvordan selskaper påvirkes av klimarisiko i tillegg til hvordan selskaper påvirker klimaet. For en stor universell eier i Norge og Norden, er slik informasjon viktig for å ta gode investeringsbeslutninger samt for å forstå hvordan klimarisiko kan være en systematisk risiko i markedene Folketrygdfondet investerer i. 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.

Anbefalingene er delt inn i fire områder: styring, strategi, risikostyring og mål og indikatorer. Formålet er å være relevant for selskaper på tvers av sektorer, land og regioner. I tillegg gis det spesielle anbefalinger til ulike sektorer og bransjer.

Hva ønsker vi å oppnå?

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.

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.

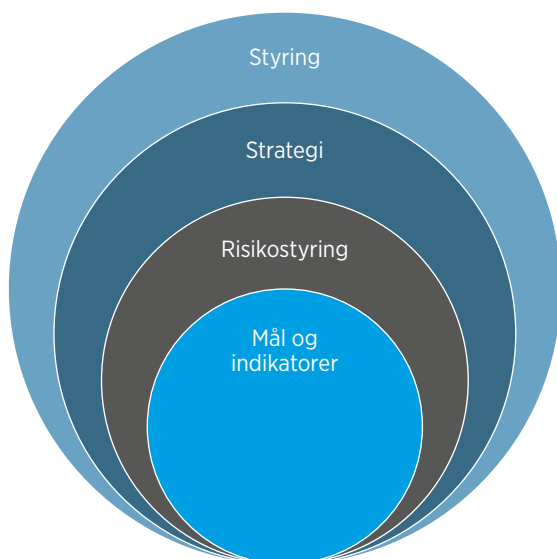
Dette kan inkludere klimagassutslipp, absolutte og relative mål for utslippsreduksjon og oversikt over problemstillinger og investeringer som er nødvendige for å drive i henhold til forventede klimarelaterte endringer, eksempelvis kommende lovgivning, kundekrav og fysiske klimaendringer.

Utvikling i 2018

Eierstyring

Folketrygdfondets styre vedtok i 2018 å oppdatere

KJERNEELEMENTER VED TCFD-RAMMEVERKET

**Styring**

Organisasjonens styring angående klimarelaterte trusler og muligheter.

Strategi

Den faktiske og potensielle påvirkningen fra klimarelaterte trusler og muligheter på organisasjonens virksomhet, strategi og finansiell planlegging.

Risikostyring

Prosessene organisasjonen bruker for å identifisere, vurdere og håndtere klimarisiko.

Mål og indikatorer

Indikatorene og målene brukt for å vurdere og håndtere relevante klimarelaterte trusler og muligheter.

Illustrasjon 20

Prinsippene for ansvarlig forvaltning (se ftf.no: Om oss, Eierskapsutøvelse) i tråd med anbefalingene, ved å tydeliggjøre at «Folketrygdfondet skal løpende vurdere og håndtere vesentlig risiko knyttet til bærekraft, både trusler og muligheter.» I tillegg oppdaterte administrasjonen dokumentet Folketrygdfondets eierskapsutøvelse (se ftf.no: Om oss, Eierskapsutøvelse) ved å utdype Folketrygdfondets arbeid med systematisk bærekraftsrisiko, herunder klimarisiko.

Strategi og risikostyring

Folketrygdfondets mandat er utgangspunktet for vurderingen av risiko i porteføljen, herunder klimarisiko. Vi er en langsiktig, aktiv investor, og måler meravkastning relativ til vår referanseindeks.

Folketrygdfondets referanseindeks er satt sammen av 60 prosent aksjer og 40 prosent renter, fordelt på 85 prosent i Norge og 15 prosent i øvrige nordiske land.

Som en aktiv forvalter har Folketrygdfondet muligheten til å tilpasse porteføljevækt etter hvert som det finansielle risikobildet endrer seg. Strategien for å oppnå meravkastning er utdypet i Folketrygdfondets strategiske plan (se ftf.no: Om oss, Eierskapsutøvelse), hvor politiske utviklingstrekk, strukturelle trender, sektordynamikk og andre vesentlige endringer i rammebetingelser trekkes frem som en del av vurderingene som inngår i våre analyser. Våre investeringsbeslutninger baseres på bred informasjonstilgang, analyser og kontakt med selskaper, og inkluderer ESG-analyse.

Folketrygdfondets evne til å generere meravkastning på kort, mellomlang og lang sikt er avhengig av gode vurderinger av markedsrisiko, inkludert risiko som følge av klimaendringer. Slike vurderinger er således en integrert del av forvaltningsoppgaven. Samtidig er det avgjørende for vår langsiktige avkastning at selskapene vi har investert i leverer gode resultater på lang sikt.

For å øke vår forståelse av hvordan klima påvirker Folketrygdfondets forvaltningsvirksomhet har vi siden 2013 utarbeidet en utslippsanalyse av vår aksjeportefølje. Utslippsanalysen forbedrer vår forståelse av den finansielle risikoen knyttet til endret pris på utslipp. I tillegg økes vår innsikt i selskapenes beredskap for å håndtere risikoer knyttet til klima, da rapportering av utslipp fra egen virksomhet er en forutsetning for å håndtere klimarisiko. En utfordring i dette arbeidet er tilgangen og kvaliteten på informasjon. For selskap som ikke rapporterer benyttes det estimerte utslipp. Av selskapene som rapporterer er det utfordringer knyttet til manglende standardisering og kvalitetssikring. Derfor har bedre og mer informasjon om klima vært et tema i Folketrygdfondets eierskapsutøvelse i flere år.

Selv om en utslippsanalyse gir oss økt forståelse av klima, har den også betydelige begrensninger. Analysen forteller for eksempel ikke hvordan selskapene i porteføljen er posisjonert for konsekvensen av endret lovgivning eller overgangen til en lavutslippsøkonomi (overgangsrisiko). Videre sier den lite om porteføljens eksponering for fysiske klimaendringer og tilhørende konsekvenser (påvirkning fra ekstremvær, tørke, flom og endret råvaretilgang). TCFD tar opp denne kompleksiteten ved å anbefale bruk av flere verktøy i tillegg til utslippsanalyse, eksempelvis scenarioanalyser.

Ulike scenarier for klimapolitikk og oppvarming av atmosfæren vil gi store forskjeller i henholdsvis overgangsrisiko og fysisk risiko. Derfor er utvikling av en robust metode for klimarelaterte scenarioanalyser en forutsetning for at denne informasjonen vil kunne oppleves som nyttig og relevant for investorer og selskaper. TCFD-anbefalingene anerkjenner at

utarbeidelsen og bruk av klimarelaterte scenarioanalyse er fortsatt i en tidlig fase og oppfordrer til videre praksisutvikling. Vi har foreløpig ikke forsøkt å kvantifisere effekten på porteføljen av forskjellige klimascenarioer, og opplever at hittil utviklede modeller for scenarioanalyse er fortsatt i en umoden fase. Dette kommer til å være et fokus for vårt arbeid med klimarisiko fremover. Klimarisikoutvalgets rapport, NOU 2018:17, Klimarisiko og norsk økonomi, er således et viktig bidrag til dette arbeidet.

Investorer generelt er avhengig av bedre tilgjengelig, kvalitet og standardisering av informasjon for å kunne gjøre meningsfulle utvidelser av analysene knyttet til klimarisiko. En sentral problemstilling i denne sammenhengen er i hvilken grad aggregert selskapsinformasjon er et relevant uttrykk for investorerens klimarisiko, og i hvilken grad det bør utvikles «top-down»-analyser av investorerens klimarisiko.

Etter vår vurdering tilsier Folketrygdfondets særtrekk at det er mest hensiktsmessig å begynne arbeidet med å vurdere klimarisiko i porteføljen gjennom et «bottom-up»-perspektiv. Derfor har vi i 2018 engasjert oss i felles eierskapsutøvelse med flere norske investorer overfor selskaper i bransjer som TCFD identifiserer som særlig utsatt for trusler og muligheter relatert til klima. Klimarisiko er for øvrig også tatt opp i den løpende oppfølgingen Folketrygdfondet har med ledelsen i porteføljeselskaper. Innsikten fra dialogen med porteføljeselskaper inngår i det videre arbeidet med å vurdere porteføljen i henhold til forskjellige klimascenarioer.

Mål og indikatorer

Vi har siden 2013 gjort utslippsanalyser av den norske aksjeporteføljen. Analysen for 2018 måler utslippene av klimagasser i den samlede aksjeporteføljen, justert for vår eierandel, og sammenligner dette med vår referanseindeks. Som følge av svakhetene med utslippsanalysen brukes dette kun som en indikator på klimarisiko, ikke et mål som porteføljen styres etter. Folketrygdfondet måler ikke klimarisiko separat fra

investeringsresultatene.

Folketrygdfondets CO₂e-analyse* er basert på vår aksjeportefølge per 31.12.18. Tallene er kalkulert ved bruk av Bloombergs analyseverktøy for måling av karbonavtrykk i verdipapirporteføljer.

Nytt i år er rapporteringen av vekten av selskaper (heller enn antallet) i henholdsvis porteføljen og referanseindeksen som rapporterer sine karbonutslipp. Vi bruker indikatorene i TCFD-anbefalingene. Det vil si at indikatorene inkluderer porteføljens CO₂-intensitet, både justert for vår andel av selskapenes markedsverdi («egenkapitalmetoden») og justert på selskapets relativ størrelse i porteføljen («vektet snitt karbonintensitet»).

Analysen bruker 2017-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.

* 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.

Vi bruker følgende indikatorer i vår utslippsrapportering for aksjer:

1. Porteføljens absolutte CO₂-utslipp. Tallet baseres på selskapenes samlede utslipp justert for vår eierandel (tonn CO₂e).
2. Porteføljens CO₂-effektivitet. Tallet baseres på selskapenes utslipp relativt til vår investering (tonn CO₂e/mill. NOK investert).
3. Vektet snitt portefølge CO₂-intensitet. Tallet baseres på summen av selskapenes CO₂-utslipp relativt til salg (tonn CO₂e/mill. NOK salg) justert for verdien av beholdningen i selskapet sammenliknet med porteføljeverdien.
4. Porteføljens CO₂-intensitet. Tallet baseres på summen av selskapenes CO₂-utslipp relativt til salg (tonn CO₂e/mill. NOK salg) justert for vår andel av selskapenes markedsverdi.

CO₂-ANALYSE AV AKSJEPORTEFØLJEN PER 31.12.2018

	Portefølge	Referanseindeks	Forskjell
Vekt av selskaper som rapporterer karbonutslipp (prosent)	80,76	77,80	–
TCFD Beholdninger karbonutslipp (tonn CO ₂ e)	2 571 012	161 735 488	–
TCFD Beholdninger karbonutslipp per million NOK investert (tonn)	18,23	19,58	-1,34
TCFD Vektet snitt karbonintensitet (vektet snitt tonn/mill. NOK)	23,92	25,36	-1,44
TCFD Karbonintensitet (tonn/mill. NOK salg)	28,09	29,61	-1,51

Klimarisiko i porteføljen

Felles eierskapsutøvelse om klimarisiko

For å identifisere risikoer og muligheter i porteføljen engasjerte Folketrygdfondet seg i en felles investordialog med flere av de største norske selskapene i porteføljen innenfor flere av industriene som nevnes særskilt i TCFDs tilleggskommentarer.

Dette gjaldt i første omgang:

- Energisektoren (både energiproduksjon og offshore/oljeservice),
- Materialer, og
- Stabilt konsum.

Eierskapsutøvelsen streker seg over 2019.

Formålet med møtene er å inngå en dialog med selskapene og flere av deres største investorer om hvordan de identifiserer og håndterer klimarisiko, samt kommunisere våre forventninger på feltet. Folketrygdfondets erfaring er at dialogen bidrar til økt bevissthet og gjensidig læring hos selskapene og investorene. Det gir oss som investor større innsikt i mulighetene og utfordringene selskapene står overfor.

Indeks: Oppfølging av TCFD-anbefalinger	Folketrygdfondets svar
Styring	
a) Beskriv styrets oversikt over klimarelaterte trusler og muligheter.	Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, kap. 2 Eierrapporten, s. 64 («Vår organisering av arbeidet med ansvarlig forvaltning»)
b) Beskriv ledelsens rolle i identifiseringen og håndteringen av klimarelaterte trusler og muligheter.	Prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet Folketrygdfondets eierskapsutøvelse Eierrapporten, s. 64 («Vår organisering av arbeidet med ansvarlig forvaltning»)
Strategi	
a) Beskriv hvilke klimarelaterte trusler og muligheter organisasjonen har identifisert på kort-, mellomlang- og lang sikt.	Eierrapporten, s. 82-83 («Strategi og risikostyring»)
b) Beskriv integreringen av klimarelaterte trusler og muligheter i organisasjonens virksomhet, strategi og finansiell planlegging.	Eierrapporten, s. 82-83 («Strategi og risikostyring») Strategisk plan, s. 9-12.
c) Beskriv robustheten av organisasjonens strategi, hensyntatt forskjellige klimarelaterte scenarier, inkludert et scenario på 2°C eller lavere.	Eierrapporten, s.82-83 («Strategi og risikostyring»)
Risikostyring	
a) Beskriv organisasjonens prosess for identifisering og vurdering av klimarisiko.	Eierrapporten, s. 82-83, 85 («Strategi og risikostyring») Strategisk plan, s. 9-12.
b) Beskriv organisasjonens prosess for håndtering av klimarisiko.	Eierrapporten, s. 82-83 («Strategi og risikostyring»)
c) Beskriv hvordan prosessene for identifisering, vurdering og håndtering av klimarisiko integreres i organisasjonens risikostyringssystemer.	Eierrapporten, s. 82-83 («Strategi og risikostyring»)
Mål og indikatorer	
a) Beskriv målene organisasjonen bruker for vurdering av klimarelaterte trusler og muligheter, i tråd med virksomhetens strategi- og risikostyringsprosess.	Eierrapporten, s. 83-84 («Mål og indikatorer»)
b) Rapportér porteføljens «Scope 1», «Scope 2» og, om hensiktsmessig, «Scope 3» drivhusgassutslipp, samt relaterte risikoer.	Eierrapporten, s. 84 («Mål og indikatorer»)
c) Beskriv målene organisasjonen bruker for å måle klimarelaterte trusler og muligheter, samt hvordan organisasjonen har prestert i forhold til målene.	Eierrapporten, s. 83-84 («Mål og indikatorer»)

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 (se [ftf.no](#): Om oss, Eierkapsutøvelse). Vi tar opp korrupsjonsrisiko gjennom vår dialog med selskapenes styre og ledelse når dette er relevant.

Utvikling i 2018

I 2018 har vi hatt flere var-dialoger om korrupsjon med tre selskaper i vår portefølje. Hensikten var å forstå hvordan selskapene arbeider for å forhindre, avdekke og adressere korrupsjonsrisiko. Erfaringen viser at en god forståelse av selskapets risikobilde er nødvendig for å prioritere arbeidet med korrupsjonsbekjempelse. Tonen fra toppen og selskapets kultur er også 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.

MENNESKE- OG ARBEIDSTAKERRETTIGHETER

Vi forventer at selskaper respekterer menneske- og arbeidstakerrettigheter. Tilstrekkelig håndtering avhenger av hvor i verdikjeden risikoen forekommer.

Brudd på 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 medvirkning til brudd på menneske- og arbeidstakerrettigheter 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 respekt for grunnleggende menneske- og arbeidstakerrettigheter overholdes i hele organisasjonen og at det 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. Vi tar opp risiko knyttet til menneske- og

arbeidstakerrettigheter gjennom vår dialog med selskapenes styre og ledelse når dette er relevant.

Utvikling i 2018

I 2018 har vi vært i dialog med seks selskaper om menneske- og arbeidstakerrettigheter. I slike dialoger har vi for eksempel vært opptatt av hvordan selskapene jobber for å ivareta de ansattes sikkerhet, 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.

SELSKAPSDIALOG PER TEMA I 2018

Portefølje	Antall selskaper	Antall dialogmøter
Finansielle mål og kapitalstruktur	37	63
Klima og miljø	14	21
Korrupsjonsbekjempelse	3	3
Menneske- og arbeidstakerrettigheter	6	6

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.

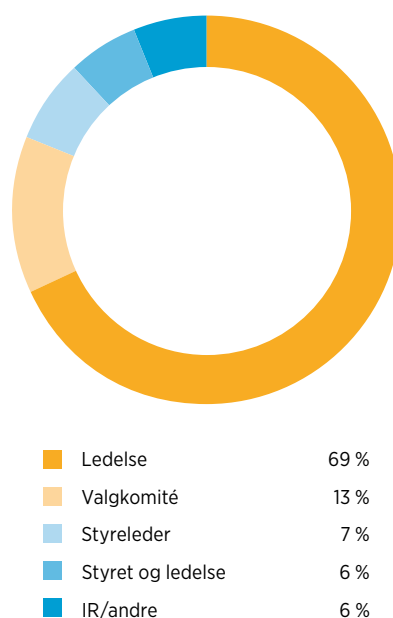
Folketrygdfondet gjennomførte i fjor 143 dialogmøter der vi tok opp sentrale eierspørsmål med til sammen 53 selskaper.

Gjennom disse samtalene med selskapenes styreledere og ledelse får vi grunnlag for å forstå strategi, drift, vekstmuligheter og risikoprofil. I neste omgang gjør dette oss til en bedre forvalter, ikke minst fordi vi kan vurdere selskapenes kapitalbehov og 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 samfunnmessige spørsmål, stiller både Folketrygdfondet og selskapet også med medarbeidere som har denne type kompetanse.

Vi følger de samme prinsippene for eierskapsutøvelse for våre investeringer i norske og nordiske selskaper.

OVERSIKT OVER HVEM VI HAR HATT DIALOG MED



Figur 24

Likevel skiller vi eierskapsutøvelsen i Norden fra utøvelsen i Norge. Dette skyldes blant annet at vi gjennomgående har mindre eierandeler i de nordiske selskapene.

VI IVARETAR AKSJONÆRINTERESSER

Generalforsamlingene er en viktig arena for Folketrygdfondets eierskapsutøvelse. I 2018 stemte vi mot forslag fra styrene i syv 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?

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.
- Folketrygdfondet kaller tilbake alle utlånte aksjer i det aktuelle selskapet i forkant av generalforsamlingen.
- 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.

Valgkomiteens uavhengighet

Folketrygdfondet fremmet aksjonærforslag på prinsipielt grunnlag ved generalforsamling i Norwegian Air Shuttle

På generalforsamlingen til Norwegian Air Shuttle ASA 8. mai 2018 ville styret ha en vedtektsendring om at styrets leder skal være permanent medlem av valgkomiteen. Folketrygdfondet stemte imot og fremmet et alternativt forslag om at komiteens medlemmer velges av generalforsamlingen for to år av gangen. Vårt forslag falt, men fikk støtte av KLP og DNB.

Det er vårt syn at medlemmene i valgkomiteen skal være uavhengig av de enkelte styremedlemmene. Valgkomiteens uavhengighet er viktig for å sikre at aksjonærfel-

lesskapet har den nødvendige tillit til valgkomiteens prosesser og innstilling. En klar rolle- og ansvarsdeling mellom styre og valgkomité er grunnleggende for valgkomiteens arbeid. I utgangspunktet ønsker vi å stemme i tråd med styrets forslag på generalforsamlinger. I dette tilfellet ble aksjonærfellesskapet bedt om å godkjenne en vedtektsendring som ikke er i tråd med vårt prinsipielle syn på valgkomiteens uavhengighet. Folketrygdfondet orienterte selskapet om våre stemmeintensjoner på forhånd, og fortsatte dialogen med selskapet om temaet i etterkant av generalforsamlingen.

NORSKE SELSKAPER HVOR FOLKETRYGDFONDET STEMTE MOT STYREFORSLAG

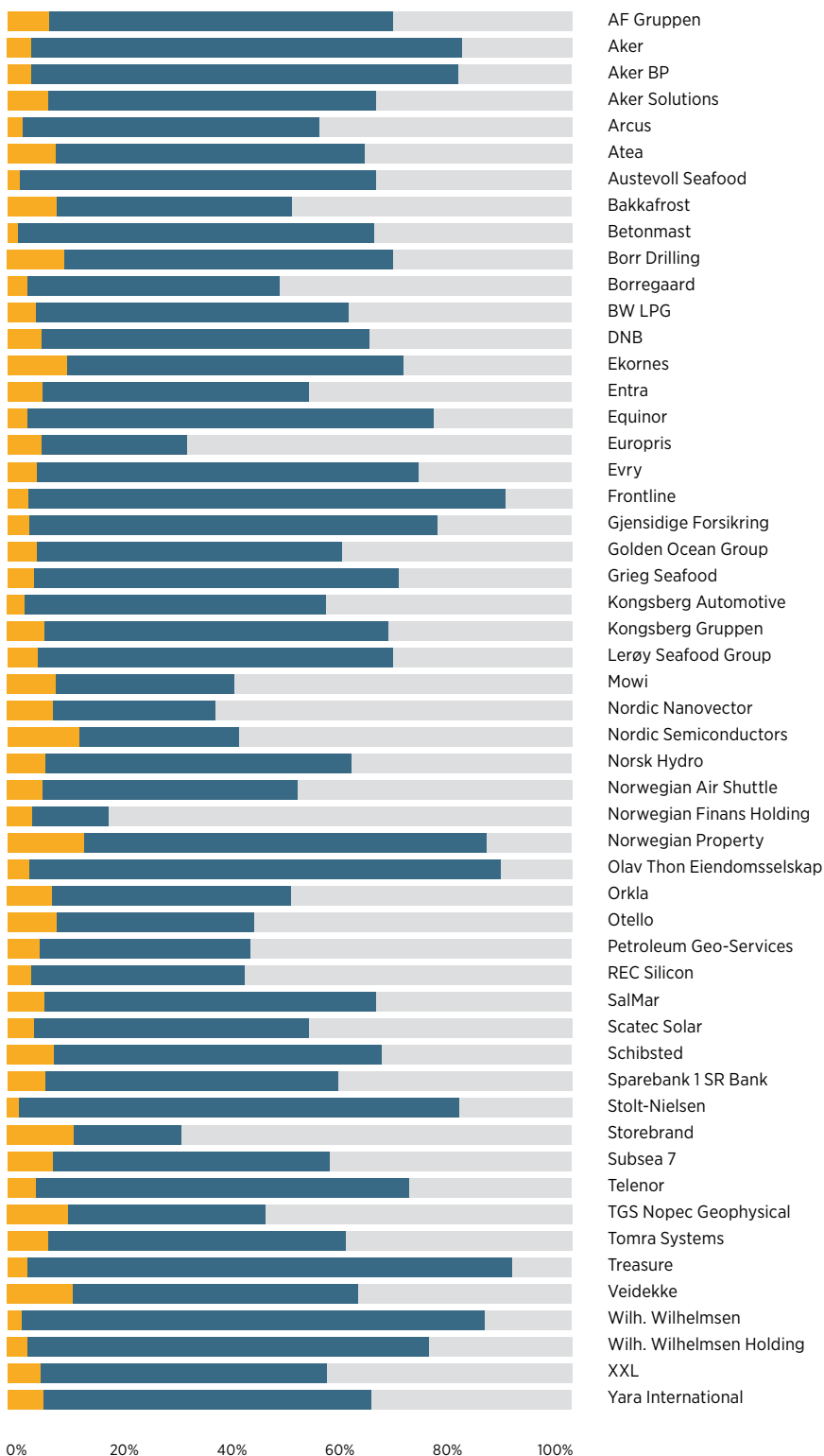
Samtlige forslag ble vedtatt mot Folketrygdfondets stemme.

Selskap	Dato	Type sak Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i %	
			Folketrygdfondet	Totalt
Subsea 7 S.A.	17.04.2018	Styresammensetning <i>Begrunnelse:</i> Jean Cahuzac er administrerende direktør i Subsea 7. Det følger av pkt. 8 i Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse at ledende ansatte ikke bør være medlem av styret. En av styrets hovedoppgaver er å kontrollere ledelsen i selskapet, herunder tilsette og avsette administrerende direktør. For å kunne føre tilstrekkelig tilsyn med selskapets ledelse, mener Folketrygdfondet at det er en forutsetning at styrets medlemmer ikke er rekruttert fra ledelsen.	13,9	25,0
Stolt-Nielsen Limited	19.04.2018	Styresammensetning <i>Begrunnelse:</i> Niels G. Stolt-Nielsen er administrerende direktør i Stolt-Nielsen Limited. Det følger av pkt. 8 i Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse at ledende ansatte ikke bør være medlem av styret. En av styrets hovedoppgaver er å kontrollere ledelsen i selskapet, herunder tilsette og avsette administrerende direktør. For å kunne føre tilstrekkelig tilsyn med selskapets ledelse, mener Folketrygdfondet at det er en forutsetning at styrets medlemmer ikke er rekruttert fra ledelsen.	2,6	4,5
Scatec Solar ASA	23.04.2018	Lederlønn, tilbakekjøpsfullmakt og emisjonsfullmakt Sak 8 b Erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjøring til ledende ansatte. Sak 13 Styrefullmakt til erverv av egne aksjer Sak 14 Styrefullmakt til kapitalforhøyelse <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet er positive til avlønningsordninger som er målrettede og resultatavhengige. Incentivordninger bør knyttes opp mot personlige mål, selskapsmål og mål for å sikre god verdiskaping for aksjonærene over tid. For opsjonsordninger og andre aksjebaserte program forventer vi i tillegg at styrene setter et maksimumstak for ordningen og at omfanget ikke er urimelig. Da Scatec Solars opsjonsordning mangler tak og kan føre til utstedelse av opptil 5 prosent nye aksjer, er det Folketrygdfondets syn at opsjonsordningen har et for stort omfang og kan innebære en for stor overføring av verdier fra aksjonærene til selskapets ansatte.	8,7 8,7 8,7	10,0 8,7 8,7

Selskap	Dato	Type sak Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i %	
			Folketrygdfondet	Totalt
Norwegian Air Shuttle ASA	08.05.2018	<p>Vedtektsending om valgkomité</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Styret har fremmet et forslag om endring av vedtektenes § 8, hvor det i andre ledd foreslås at styrets leder skal være et permanent medlem av valgkomiteen. Folketrygdfondet er på prinsipielt grunnlag imot en slik ordning.</p> <p>Det er Folketrygdfondets syn at medlemmene i valgkomiteen skal være uavhengige av de enkelte styremedlemmene. Valgkomiteens uavhengighet er viktig for å sikre at aksjonærfellesskapet har den nødvendige tillit til valgkomiteens prosesser og innstilling. Det er grunnleggende for valgkomiteens arbeid at det er en klar rolle- og ansvarsdeling mellom styret og valgkomiteen. Både dagens vedtekter knyttet til sammensetningen av valgkomiteen og den foreslåtte endringen i § 8 andre ledd er i strid med gjeldende NUES-anbefaling punkt 7.</p>	12,1	26,8
Norwegian Property ASA	19.04.2018	<p>Lederlønn og emisjonsfullmakt</p> <p>Sak 12 c</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet er opptatt av gode og velfungerende styrer i de selskapene vi er investert i. Det er Folketrygdfondets prinsipielle syn at det ikke bør utstedes opsjoner til styremedlemmer, og videre at styremedlemmer ikke bør påta seg særskilte oppgaver for selskapet i tillegg til styrevervet. Dette følger også av Norsk Anbefaling for eierstyring og selskapsledelse pkt. 11. Av valgkomiteens innstilling, under pkt. 1, fremkommer at ett av de foreslåtte styremedlemmene skal yte rådgivningstjenester til selskapet i tillegg til styrevervet, samt at dette skal kompenseres gjennom en opsjonsavtale.</p> <p>I sak 12 c er det forslag om fullmakt til styret til å forhøye aksjekapitalen, blant annet for å kunne utstede aksjer i tilknytning til insentivordninger for styremedlemmer. Ettersom både utstedelse av opsjoner til styremedlemmer og inngåelse av avtaler om rådgivningstjenester med styremedlemmer er i strid med Folketrygdfondets prinsipielle syn og NUES-anbefalingen, stemmer Folketrygdfondet mot forslaget i sak 12 c.</p>	15,9	16,4
		<p>Sak 14 b Styrefullmakt til kjøp av egne aksjer (incentivordning)</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Formålet for den foreslåtte styrefullmakten i sak 14 b tilsvarer formålet i sak 12 c. Det vises til vår stemmeforklaring i sak 12 c.</p>	15,9	16,4
Frontline	21.09.2018	<p>Styresammensetning</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Robert Hvide Macleod er administrerende direktør i Frontline Ltd. Det følger av pkt. 8 i Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse at ledende ansatte ikke bør være medlem av styret. En av styrets hovedoppgaver er å kontrollere ledelsen i selskapet, herunder tilsette og avsette administrerende direktør. For å kunne føre tilstrekkelig tilsyn med selskapets ledelse, mener Folketrygdfondet at det er en forutsetning at styrets medlemmer ikke er rekruttert fra ledelsen.</p>	4,1	13,1
Borr Drilling	25.09.2018	<p>Styresammensetning</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Styret i Borr Drilling Ltd. ber om fullmakt fra generalforsamlingen til å utnevne nye styremedlemmer. Folketrygdfondet mener på prinsipielt grunnlag at det er aksjonærene gjennom generalforsamlingen som skal velge styremedlemmer.</p>	14,7	23,8

FREMMØTE 2018 - NORSKE SELSKAPER

Ordinære generalforsamlinger der Folketrygdfondet har deltatt



Folketrygdfondet har vært representert på i alt 53 ordinære generalforsamlinger i 2018. I tillegg kommer 12 ekstraordinære.

■ Folketrygdfondet
■ Andre aksjonærer
■ Ikke representert

Fremmøteprosenten for alle ordinære generalforsamlinger hvor Folketrygdfondet har vært representert var på 61,2 prosent med en variasjon fra et fremmøte på 17,8 prosent til 89,5 prosent.

STEMTE PÅ 85 NORDISKE GENERALFORSAMLINGER

I 2018 stemte Folketrygdfondet på til sammen 85 generalforsamlinger i selskaper notert på børsene i Sverige, Danmark og Finland.

I til sammen 29 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 tre svenske selskaper har vi stemt mot eller avstått fra å stemme for 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 avstå fra å stemme for hele styret. I det andre selskapet stemte vi mot et styremedlem som har vært innblandet i flere korrupsjonssaker. I det tredje selskapet stemte vi mot en styreleder som hadde deltatt på mindre enn 75 prosent av styremøtene. Videre har vi stemt mot kandidater til valgkomiteen i to svenske selskaper der forslagene til styrekandidater ikke var i tråd med svensk lov eller den svenske anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse.

Vi har stemt mot eller avstått fra å stemme for revisors honorar og/eller gjenoppnevning av revisor i to selskaper, 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 motsetning til tidligere år

fremsatte aksjonærer i selskaper notert i Sverige langt færre forslag for generalforsamlingene enn det som har vært praksis tidligere. Mange av disse forslagene gjelder spørsmål som etter alminnelige prinsipper for rollefordeling i et børsnotert selskap ligger utenfor det aksjonærfellesskapet skal ta stilling til. Aksjonærforslag fremmes langt sjeldnere i de øvrige nordiske landene.

Slik gjør vi det

Generalforsamlinger for nordiske selskaper

- Folketrygdfondet stemmer ved fullmakt på generalforsamlingene i de nordiske selskaper hvor vi eier aksjer.
- Fullmakten inkluderer alltid stemmeinstruks.
- I forkant av en generalforsamling foretar vi en grundig gjennomgang av sakene, og avgir stemme i tråd med våre prinsipper, retningslinjer og vurderinger.
- Folketrygdfondet kaller tilbake utlånte aksjer i det aktuelle selskapet dersom det er en sak på agendaen av prinsipiell betydning som vi skal stemme mot.
- I utgangspunktet ønsker vi å stemme i tråd med styrets forslag. Dersom vi stemmer mot styrets forslag, rapporteres dette i Eierrapporten i de aggregerte statistikkene per land.
- 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.

STEMMEGIVNING I SELSKAPER NOTERT PÅ BØRS I DANMARK, FINLAND OG SVERIGE 2018

	Sverige	Danmark	Finland	Totalt
Totalt antall generalforsamlinger stemt på	47	23	15	85
Totalt antall saker stemt på	758	329	158	1 245
Styreforslag				
• Mot	16	9	1	26
• Avstått fra å stemme	3			3
Forslag der vi har stemt mot/avstått fra å stemme for styrets forslag, fordelt på tema				
• Lederlønnserklæring	9	4		13
• Styret/styrehonorar		1		1
• Revisorhonorar/gjenoppnevning av revisor		1	1	2
• Vedtekter	1 (avstå)	3		3
				1 (avstå)
• Emisjonsfullmakt/tilbakekjøp av egne aksjer	3			3
• Valgkomité	2			2
• Mot hele styret/ett medlem	2			2
	1 (avstå)			1 (avstå)
Aksjonærforslag				
• Mot	11			11
• For	1			1
• Avstå				

DELTAR I ÅTTE VALGKOMITEER

Folketrygdfondet er representert i åtte valgkomiteer i norske selskaper. I tillegg deltok vi i 2018 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 2018 deltatt i flere bedriftsforsamlinger.

FOLKETRYGDFONDETS REPRESENTANTER I VALGKOMITEER OG STYRENDE ORGANER 2018

Bedriftsforsamlinger

Norsk Hydro ASA	Direktør aksjer Nils Bastiansen	Medlem
Equinor ASA	Direktør aksjer Nils Bastiansen	Nestleder
Telenor ASA	Viseadministrerende direktør Lars Tronsgaard	Nestleder

Valgkomiteer

Yara International ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	Medlem
Schibsted ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	Medlem
Storebrand ASA	Direktør aksjer Nils Bastiansen	Medlem
TGS-Nopec ASA	Sjefsjurist Christina Stray	Medlem
Veidekke ASA	Porteføljeforvalter Joakim Gjersøe	Medlem
Mowi ASA	Direktør aksjer Nils Bastiansen	Medlem
Gjensidige Forsikring ASA	Porteføljeforvalter Joakim Gjersøe	Medlem
Telenor ASA	Viseadministrerende direktør Lars Tronsgaard	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 2018 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 en arbeidsgruppe om ansvarlig renteforvaltning. Arbeidsgruppen utga en rapport, *ESG Integration in Norwegian Fixed Income* (se norsif.org/ressurser), som kartlegger norske investorers arbeid med temaet.

Et annet initiativ har vært å bidra gjennom Norsk restruktureringsforum til utviklingen av Norsk anbefaling for restruktureringsprosesser (se reform.no). Anbefalingen veileder selskapers styre og ledelse i arbeidet med å reetablere et operasjonelt og finansielt fundament for videre lønnsom drift av virksomheten. Videre er siktemålet å skape et miljø for videre utvikling av arbeidet med restruktureringsprosesser og å spre kunnskap om dette området ved å arrangere seminarer med aktuelle temaer.

Folketrygdfondet har også avgitt tre høringsuttalelser (se ftf.no: Aktuelt, Høringsuttalelser) for temaer som er relevante for oss. Dette inkluderer forslag til gjennomføring av prospektforordningen og regler for nasjonale prospekter, gjennomføring av utfyllende rettsakter knyttet til MiFiD II og MIFIR, samt

Bidrag til velfungerende markeder

Revidering av Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse

Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES) utga i 2018 en revidert anbefaling om eierstyring og selskapsledelse. Folketrygdfondet stiller seg positiv til endringene og til utvalgets beslutning om å beholde anbefalingene om valgkomiteens uavhengighet.

Folketrygdfondet avga 29.05.18 et hørings svar som støtter en videreføring av NUES-anbefalingen om at valgkomiteens medlemmer skal være uavhengige av selskapets styre. Valgkomiteens funksjon er å vurdere hvorvidt styret har den nødvendige sammensetningen og kompetanse i forhold til selskapets behov. Det kan oppstå en uheldig interessekonflikt om valgkomite-medlemmer skal måtte vurdere egen innsats som styremedlemmer. De reviderte NUES-anbefalingene støtter også dette synet.

Folketrygdfondet anbefalte i tillegg en revidering av NUES-anbefalingens omtale av etikk og samfunnsansvar, slik at styret anbefales å evaluere selskapets mål, strategier og risikoprofil løpende, inkludert vesentlige risikoer og muligheter knyttet til samfunnsansvar. Etter Folketrygdfondets vurdering er den reviderte versjonen en forbedring ved at selskapene skal redegjøre for hvordan hensynet til omverdenen er knyttet til selskapets verdiskaping.

forslag til revidering av Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse.

Hva ønsker vi å oppnå i 2019?

I 2019 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 2018

Initiativ	Formål	FTF verv
Styreinstituttet	Fremme verdiskaping gjennom god eierstyring og selskapsledelse. Bidra til å utvikle beste praksis for styrearbeid	• Sjefsjurist Christina Stray, styremedlem og medlem av Fagutvalg Kapitalmarkedsforhold
Norske Finansanalytikerforening	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 komité for tildeling av Stockman-prisen • Viseadm. direktør Lars Tronsgaard, medlem av porteføljekomiteen • Porteføljeforvalter Hege Kristine Huse, medlem av obligasjonskomiteen • Senioranalytiker for ansvarlige investeringer, Annie Bersagel, medlem av egenkapitalkomiteen, komité kvinner i front-finans, og AFA-studentkomité
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	• 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	• 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 Annie Bersagel, leder for arbeidsgruppe om ansvarlig renteforvaltning
CDP (tidligere kjent som Carbon Disclosure Project)	Forebygge klimaendringer og beskytte naturressurser	• Senioranalytiker for ansvarlige investeringer Annie Bersagel, 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	• Senioranalytiker for ansvarlige investeringer Annie Bersagel, representant
Norsk restruktureringsforum	Utarbeide en anbefaling for restruktureringsprosesser og skape et miljø for videre utvikling av arbeidet	• Viseadm. direktør Lars Tronsgaard, medlem

SKIFTENDE TIDER I HØYRENTEMARKEDET

Emisjonsaktiviteten innen nordisk high yield holdt seg forholdsvis høy i 2018 med et emisjonsvolum på nivå med 2017, henholdsvis 115 og 117 mrd. kroner.

I de internasjonale kredittobligasjonsmarkedene var det utgang i kredittpåslagene gjennom det meste av 2018, mens det var først mot slutten av året at nordiske kredittpåslag fulgte etter. Stadig enklere tilgang til fremmedkapital i deler av kredittmarkedet de senere årene kan bidra til å forsterke markedsvolatilitet som følger av økende kreditt risiko og redusert risiko-aperitt blant investorene på sikt.

Pågående og ventede innstramminger i pengepolitikken internasjonalt, vedvarende og økende politisk usikkerhet og økende usikkerhet rundt den økonomiske utvikling anses som årsaker til svakheten i det internasjonale kredittmarkedet i 2018.

For investorer i high yield-markedene både internasjonalt og i Norden kan det bidra til usikkerhet rundt prisingen av obligasjonene at vilkårene i låneavtaler generelt har svekket seg markant over lengre tid. Det bidrar til at selskapene gis større handlingsrom til å øke den forretningsmessige og finansielle risikotakingen, og til at kreditorene først vil kunne akselerere sine krav når kredittkvaliteten er vesentlig redusert. Resultatet kan bli generelt økt risikotaking for kreditorers regning og større tap når konkurs oppstår. I tillegg vil det kunne bidra til større volatilitet i markedene, noe som vil ramme både investorer og låntakere.

Langsiktige aktører bør ta ansvar

Folketrygdfondet mener at investorer, tilretteleggere

og låntakere i felleskap må ta godt vare på det nordiske high yield-markedet for å bevare dets viktige rolle som finansieringskilde for bedriftene og plasseringsmulighet for investorer. Effektive prosesser med hensyn til tid og dokumentasjon gjør dette markedet attraktivt i forhold til europeiske og amerikanske emisjonsprosesser som er langt mer omfattende og kostbare. Dermed bygger nordisk high yield sine prosesser i større grad på tillit, og dette må alle involverte parter være seg bevisst.

Tilretteleggerne har en helt sentral rolle i obligasjonsmarkedet. Det er helt avgjørende for markedet at de transaksjoner som blir gjennomført allerede har vært gjenstand for en tilstrekkelig kvalitetssikring med hensyn til korrekt og fyllestgjørende informasjon. Dertil må tilrettelegger forsikre seg om at selskapet er egnet for obligasjonsmarkedet. Også med hensyn til låneavtalens utforming bør tilretteleggerne ta et ansvar for at normer og standarder i markedet opprettholdes, og at informasjon om lånevilkårene er lett tilgjengelig.

Låntakere bør forstå markedenes funksjonsmåte og investorenes interesser slik at markedsprisen reflekterer selskapets reelle finansielle stilling, og slik at refinansieringsmulighetene er gode når den tid kommer.

Investorenes villighet til å akseptere de vilkårene som tilbys må være basert på utfyllende informasjon både fra tilrettelegger og utsteder, samt en god

analyse av selskap og låneavtale. God løpende dialog med utsteder er med på å sikre dette.

Ansvarlig renteforvaltning

Folketrygdfondet har gjennom en årrekke arbeidet med å integrere kriterier for ansvarlighet i renteforvaltningen på en hensiktsmessig måte. Dette gjør vi blant annet gjennom vurderinger før investeringen foretas, ved å engasjere oss i utviklingen i av markedsplassen og ved aktivt å jobbe for å beskytte at kreditorinteresse ivaretas.

Vår egen erfaring, og i økende grad empiriske resultater, viser at ESG-faktorer er vesentlige for å forklare verdiskaping i forvaltningen av renteinstrumenter.¹ Vi forventer at ESG-risikofaktorer vil ha en vesentlig og økende relevans for utstedelser i obligasjonsmarkedet i tiden fremover, og at utstederne er opptatt av disse forholdene og aktivt deler relevant informasjon.

Det er særlig innen investeringsaktiviteten i selskapsobligasjoner med høy kredittrisiko, high yield, at vi vektlegger denne delen av analysearbeidet. Det er blant annet fordi disse selskapene har en større sårbarhet overfor forretningsmessig og finansiell motgang, og en mer utsatt gjeldsbetjeningsevne.

¹ Folketrygdfondet ledet i 2018 Norsifs arbeidsgruppe om ESG i renteforvaltning, som innhentet en oversikt over relevante akademiske studier. *Norsif Working Group for ESG in Fixed Income, Norwegian Fixed Income and ESG Integration – Theory and Practice (september 2018).*

FTFs ansvarlige renteforvaltning

Tre kanaler

- **Investeringsprosessen**
- Vurdere vilkår i transaksjoner og evt. deltakelse
- **Markedsplassen**
- Bidra til velfungerende markedsplass
- **Som kreditor**
- Ivareta rettigheter som kreditor

Hva vi forventer av låntakerne:

- Tilstrekkelig informasjon til markedet
- Likebehandling av kreditorer
- Forståelse for obligasjonsmarkedets funksjonsmåte
- Ansvarlig drift og ESG-oppfølging

STEMTE PÅ ÅTTE OBLIGASJONSEIERMØTER

Folketrygdfondet ønsker å bidra til løsninger når et obligasjonslån må reforhandles. I 2018 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 2018 stemte Folketrygdfondet på til sammen åtte obligasjonseiermøter. Syv av sakene gjaldt endringer av låneavtale, og én omhandlet restrukturering.

I tillegg til de formelle obligasjonseiermøtene har Folketrygdfondet regelmessig dialog med utstedere. Dette inkluderer selskapspresentasjoner og «road-shows», samt én til én-møter, for å nevne noen eksempler. I 2018 hadde Folketrygdfondet 99 møter med totalt 83 utstedere.

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 selskapets 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

- I Fordeling på saksområder i 2018, side 19
- 2 Avkastning over tid, side 23
- 3 Avkastning over tid – aksjer og renter, side 24
- 4 Folketrygdfondets kostnader 2018, side 36
- 5 Forvaltningskostnader belastet SPN 2009-2018, side 37
- 6 Differanseavkastning og kostnadsbildet 2008-2017, side 37
- 7 Porteføljesammensetning per 31.12.2018, side 40
- 8 Oljepris – brendt blend, side 43
- 9 Arbeidsledighet og inflasjon i OECD-området, side 43
- IO Aksjemarkedene 2018, side 45
- II Utviklingen i det norske aksjemarkedet 2018, side 45
- I2 Verdipapirutlån, volum i 2018, side 46
- I3 Utviklingen i statsrenter, side 49
- I4 Kredittutvikling, det norske obligasjonsmarkedet, side 49
- I5 Statens pensjonsfond Norge, kvartalsvis avkastning, side 53
- I6 Statens pensjonsfond Norge, kvartalsvis differanseavkastning, side 53
- I7 Forventet absolutt volatilitet, side 56
- I8 Forventet relativ volatilitet, side 57
- I9 Forventet relativ volatilitet, konfidensintervall og realisert differanseavkastning, side 57
- I20 Kredittvurdering obligasjoner, side 59
- I21 Eierskap på Oslo Børs, side 71
- I22 Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs, side 71
- I23 Størrelsen på Folketrygdfondets aksjebeholdning i enkeltelskaper, side 73
- I24 Oversikt over hvem vi har hatt dialog med, side 88
- I25 Fremmøte 2018 – norske selskaper, side 92

Illustrasjon

- I Mandat, Statens pensjonsfond Norge, side 22
- 2 Statens pensjonsfond, 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 Hvem er vi?, side 32
- 8 Vår investeringsfilosofi oppsummert, side 65
- 9 Virkemidler i vår ansvarlige investeringspraksis, side 66
- IO Vi tilpasser virkemidler i ansvarlig forvaltning til våre ulike finansielle instrumenter, side 66
- II Vår tilnærming til ansvarlig forvaltningsvirksomhet, side 67

- I2 Vår tilnærming til aktiv forvaltning, side 68
- I3 Vår selskapsanalyse oppsummert, side 69
- I4 Sentrale temaer i vår kvalitative analyse, side 70
- I5 Eierskapsutøvelse på flere arenaer, side 74
- I6 Slik er våre mål for eierskapsutøvelse, side 75
- I7 utfordringer i eierskapsutøvelsen, side 76
- I8 ESG-tema, slik prioriterer vi, side 77
- I9 Dialoger – antall og tema, side 79
- I20 Kjerneelementer ved TCFD-rammeverket, side 82

Tabell

- I Avkastning og differanseavkastning 2018, side 41
- 2 Bidrag til brutto differanseavkastning for SPN samlet 2018, side 41
- 3 Sikkerhetsstillelse fra verdipapirutlån, side 46
- 4 Aksjeporteføljen, avkastning og bidrag til differanseavkastning per sektor, side 47
- 5 Aksjeporteføljen, største aksjebeholdninger, side 47
- 6 Videreplasseringer, side 50
- 7 Videreplasseringer gjeld, side 50
- 8 Renteporteføljen, avkastning per sektor, side 51
- 9 Renteporteføljen, største beholdninger, side 51
- IO Renteporteføljen, bidrag til differanseavkastning, side 51
- II Renteporteføljen, dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastningen, side 51
- I2 Avkastning 1998-2018, Statens pensjonsfond Norge, side 55
- I3 Bidrag til differanseavkastning for investeringsstrategiene, side 55
- I4 Nøkkeltall for risiko og eksponering, Statens pensjonsfond Norge, side 61
- I5 Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs, side 72
- I6 Nordiske selskaper hvor Folketrygdfondet har høyest eierandel, side 73
- I7 Verdiskapningsdynamikk, side 78
- I8 CO₂-analyse av aksjeporteføljen per 31.12.2018, side 84
- I9 Oppfølging av TCFD-anbefalinger, side 85
- I20 Selskapsdialog per tema i 2018, side 87
- I21 Norske selskaper hvor Folketrygdfondet stemte mot styreforslag, side 90
- I22 Stemmegivning i selskaper notert på børs i Danmark, Finland og Sverige 2018, side 94
- I23 Folketrygdfondets representanter i valgkomiteer og styrende organer 2018, side 95
- I24 Deltagelse i eksterne initiativ i 2018, side 97



Design og idé:
Redink
redink.no

Illustrasjon:
Berit Sømme

Foto ledergruppen/styret:
CF Wesenberg
kolonihaven.no

Trykkeri:
RK Grafiske AS
rkg.no

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

ftf.no

Folketrygdfondet

Haakon VII's gate 2
Postboks 1845 Viken, 0123 Oslo
Tlf: 23 11 72 00
folketrygdfondet@ftf.no

Folketrygdfondet

Regnskap 2018

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 porteføljeeinntekter og -kostnader	30
SPN - Note 9 Forvaltningskostnader	30
SPN - Note 10 Finansielle derivater	30
SPN - Note 11 Forpliktelse knyttet til eiendeler som ikke er fraregnet	32
SPN - Note 12 Sikkerhetsstillelse	33
SPN - Note 13 Markedsrisiko finansielle instrumenter	34
SPN - Note 14 Kreditt- og motpartsrisiko	42
SPN - Note 15 Likviditetsrisiko	45
SPN - Note 16 Transaksjoner med nærstående parter	47
SPN - Note 17 Hendelser etter balansedagen	47
Revisors beretning	48

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT

01.01 - 31.12


Beløp i tusen kroner


	NOTER	2018	2017
INNTEKTER			
Forvaltningshonorar	3	158 547	166 315
Sum inntekter		158 547	166 315
DRIFTSKOSTNADER			
Lønnskostnader	5	88 047	96 049
Avskrivninger	8	5 327	4 817
Andre driftskostnader	6	64 086	64 829
Sum driftskostnader		157 460	165 695
DRIFTSRESULTAT		1 087	620
FINANSPOSTER			
Finansinntekter	7	482	533
Finanskostnader	7	928	566
Netto finansposter		-446	-33
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS PENSJONSFOND NORGE			
Periodens resultat Statens pensjonsfond Norge	18	-1 005 393	27 938 280
Periodens resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norge	18	1 005 393	-27 938 280
Periodens resultat		641	587
ANDRE INNTEKTER OG KOSTNADER			
Poster som ikke skal reklassifiseres over resultatet:			
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	13	-182	500
TOTALRESULTAT		459	1 087

FINANSIELL STILLING

Beløp i tusen kroner	NOTER	31.12.2018	31.12.2017
EIENDELER			
Anleggsmidler			
Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler			
IT-utstyr	8	3 117	3 753
IT-programvare	8	3 078	3 660
Inventar etc.	8	1 745	1 645
Sum varige driftsmidler og immaterielle eiendeler		7 940	9 058
Sum anleggsmidler		7 940	9 058
Omløpsmidler			
Fordringer	9	20 330	26 205
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	14	75 756	75 854
Kontanter og kontantekvivalenter	10, 14, 15	11 001	9 417
Sum omløpsmidler		107 087	111 476
Nettoverdi av investeringsporteføljen			
Nettoverdi Statens pensjonsfond Norge	18	239 200 772	240 206 165
Sum nettoverdi investeringsporteføljen		239 200 772	240 206 165
SUM EIENDELER		239 315 799	240 326 699
EGENKAPITAL OG GJELD			
Egenkapital			
Innskutt egenkapital		60 000	60 000
Sum innskutt kapital		60 000	60 000
Opptjent egenkapital		141	269
Sum egenkapital		60 141	60 269
Gjeld			
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			
Netto pensjonsforpliktelser	13	7 542	7 102
Andre langsiktige forpliktelser	11, 14	16 677	17 009
Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger		24 219	24 111
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			
Leverandørgjeld	12	2 025	5 138
Skyldige offentlige avgifter		6 561	5 972
Andre kortsiktige forpliktelser	12, 14	22 081	25 045
Sum kortsiktige forpliktelser og avsetninger		30 667	36 155
Saldo investeringsporteføljens kapital			
Saldo Statens pensjonsfond Norges kapital	18	239 200 772	240 206 165
Sum gjeld		239 255 658	240 266 431
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		239 315 799	240 326 699

Oslo 20. februar 2019


Siri Teigum
Styrets leder


Bjørn Østbø
Styrets nestleder



Marianne Hansen


Liselott Kilaas


Renate Larsen


Einar Westby


Hans Aasnæs


Aleksander Smerkerud
Ansattvalgt representant


Kjetil Houg
Adm. direktør

OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>Innskutt egenkapital</i>	<i>Udekket tap/ gevinst</i>	<i>Sum egenkapital</i>
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
Egenkapital per 01.01.2018	60 000	269	60 269
Periodens resultat		641	641
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		-182	-182
Totalresultat		459	459
Utbetalt utbytte		-587	587
Egenkapital per 31.12.2018	60 000	141	60 141

Finansdepartementet har for 2018 lagt til grunn et utbyttekrav på kroner 641 000 og dette er således foreslått utbetalt.

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12	2018	2017
<i>Beløp i tusen kroner</i>		
Kontantstrøm fra driften		
Innbetalinger av forvaltningshonorarer	163 382	171 663
Utbetalinger til ansatte	-85 288	-87 703
Utbetalinger til leverandører	-72 194	-100 218
Kontanter generert av driften	5 900	-16 258
Betalte renter	-	-
Netto kontantstrøm fra driften	5 900	-16 258
Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter		
Kjøp av obligasjoner og andre rentebærende papirer	-75 522	-82 664
Salg av obligasjoner og andre rentebærende papirer	76 000	116 871
Kjøp av varige driftsmidler	-4 209	-5 671
Mottatte renter	2	30
Netto kontantstrøm brukt til investeringsaktiviteter	-3 729	28 566
Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter		
Tilbakebetalt nedsatt innskutt egenkapital	-	-15 301
Utbytte betalt til eier	-587	-720
Netto kontantstrøm brukt til finansieringsaktiviteter	-587	-16 021
Endring i kontanter og kontantekvivalenter	1 584	-3 713
Kontanter og kontantekvivalenter per 01.01	9 417	13 130
Kontanter og kontantekvivalenter per 31.12	11 001	9 417

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

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

Investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge forvaltes av Folketrygdfondet i eget navn på vegne av Finansdepartementet i henhold til mandatet gitt for forvaltningen, jf. mandat 21. desember 2010 nr. 1790 for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge fastsatt av Finansdepartementet. Finansdepartementet har plassert Statens pensjonsfond Norge som et kapitalinnskudd i Folketrygdfondet. Statens pensjonsfond Norges avkastning fratrukket Folketrygdfondets forvaltningshonorarer tillegges kapitalen. Folketrygdfondet bærer ingen økonomisk risiko knyttet til 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 2018 ble godkjent av styret 20. februar 2019.

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 forpliktelser for investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge.

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.

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 de finansielle eiendelene ikke holdes for å motta kontraktsmessige kontantstrømmer og skal måles til virkelig verdi over resultatet.

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 i Statens pensjonsfond Norge er pliktig regnskapsført til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet basert på investeringsporteføljens forretningsmodell.
- Alle andre finansielle forpliktelser i Statens pensjonsfond Norge er øremerket regnskapsført til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet basert på investeringsporteføljens forretningsmodell.
- 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 med verdiendringer over resultatet basert på investeringsporteføljens forretningsmodell. 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 (kjøpskurs på lange posisjoner og salgskurs for korte posisjoner), 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 kontantstrømsberegning eller andre verdsettelsesmodeller.

Kontanter og kontantekvivalenter

Kontanter inkluderer bankbeholdning. Kontantekvivalenter er kortsiktige 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 frampansettelse overfor andre motparter eller dersom motparten misligholder vilkårene i den underliggende kontrakten.

Stilt sikkerhet overfor motparter fraregnes ikke.

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

Motregning

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

Innskuddsbaserte pensjonsordninger

Pensjonspremien kostnadsføres når den påløper.

Ytellesbaserte pensjonsordninger

Pensjonsforpliktelser er vurdert til nåverdien av de fremtidige pensjonsforpliktelser som er opptjent på balanse-dagen. Pensjonsforpliktelser beregnes etter lineær opptjening basert på forutsetninger om diskonteringsrente, framtidig regulering av lønn, pensjoner og ytelser fra folketrygden, samt 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-salgssavtaler 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 Folketrygdfondet 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. Folketrygdfondet er ikke merverdiavgiftspliktig.

Forvaltningskostnader i investeringsporteføljen

Forvaltningskostnader knyttet til Folketrygdfondets forvaltning kostnadsføres løpende etter hvert som forvaltningen utføres.

Inntektsskatt

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

Valuta

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

Utbytte fra Folketrygdfondet

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

Betingede eiendeler og forpliktelser

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

Hendelser etter balansedagen

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

Kontantstrømoppstilling

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

ENDRINGER I REGNSKAPSPRINSIPPER OG NOTEOPPLYSNINGER

Anvendte regnskapsprinsipper er konsistent med prinsippene anvendt i foregående regnskapsperiode, med unntak av de endringene i IFRS som har blitt implementert i inneværende regnskapsperiode.

Folketrygdfondet har implementert IFRS 9 med virkning fra 1.1.2018. Finansielle eiendeler klassifiseres basert på hvilken forretningsmodell som ligger til grunn for styringen av de finansielle eiendelene og egenskapene ved de kontraktsfestede kontantstrømmene. Finansielle forpliktelser som styres, måles og rapporteres til ledelsen basert på virkelig verdi skal fortsatt øremerkes for måling til virkelig verdi med verdiendring over resultatet. Investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge forvaltes i samsvar med Folketrygdfondets investeringsstrategi og inntjeningen vurderes på grunnlag av virkelig verdi. Alle finansielle eiendeler og forpliktelser 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 de finansielle eiendelene ikke holdes for å motta kontraktsmessige kontantstrømmer og skal måles til virkelig verdi over resultatet. Investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge har under IFRS 9 klassifisert finansielle instrumenter i følgende kategorier:

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

Endringene i klassifisering av finansielle eiendeler fra IAS 39 til IFRS 9 medfører ingen endringer i målingen av balansepostene eller endringer i egenkapitalen for Folketrygdfondet og Statens pensjonsfond Norge. Endringene i IFRS 9 knyttet til nedskrivning og sikringsbokføring har ikke betydning for Folketrygdfondet og Statens pensjonsfond Norge.

Folketrygdfondet har implementert IFRS 15 Kontrakter med kunder med virkning per 1. januar 2018. Selskapet har valgt modifisert retrospektiv metode med de praktiske unntak som var tilgjengelig. Det var ingen effekter av implementeringen, og selskapet er av den oppfatning at inntekter og balanseposter i 2017 ville vært påvirket om IFRS 15 hadde vært implementert tidligere. Selskapet har bare en leveringsforpliktelse, forvaltningstjenester, som er omfattet av IFRS 15. Dette er en tjeneste som utføres løpende gjennom året, og kunden konsumerer tjenesten etterhvert som den utføres. Forvaltningstjenesten for året fastsettes basert på kostnad for året for å yte tjenesten. Prisen er basert på antatt kostnad for året for å yte tjenesten. Ved utgangen av året er det en fordring på kunder, som var 17 millioner kroner per 31.12.2018 sammenlignet med 21 millioner per 31.12.2017.

Det er ingen endring i inntektsføringen under IFRS 15 i forhold til tidligere inntektsføringsprinsipper. Det er ingen endringer i klassifisering eller måling av balanseposter. Det er ingen vanskelige vurderinger eller estimater knyttet til inntektsføringen og ingen uoppfylte leveringsforpliktelser per 31.12.2018. Således gis det ikke ytterligere noteinformasjon knyttet til IFRS 15.

Det er ingen ytterligere nye og endrede regnskapsstandarder og fortolkninger som har vært relevante for Folketrygdfondet og investeringsporteføljen med virkning for 2018-regnskapet.

NYE STANDARDER MED VIRKNING FRA 2019 ELLER SENERE

Nye standarder og reviderte standarder som trer i kraft fra regnskapsåret 2019 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 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.

Folketrygdfondet kommer til å anvende IFRS 16 fra 1. januar 2019.

Folketrygdfondet vil da velge å implementere standarden ved bruk av modifisert retrospektiv metode. Den modifiserte retrospektive metoden innebærer at sammenligningstall ikke omarbeides. Bruksrettseiendel vil bli innregnet til samme beløp som til nåverdien av leieforpliktelsen per 1.1.19.

Tabell nedenfor viser tallmessig effekt av implementeringen av IFRS 16 i Folketrygdfondet:

IFRS 16

<i>Beløp i tusen kroner</i>	1. januar 2019
Operasjonelle leieforpliktelser 31. desember 2018	13 745
Diskontert med bruk av marginal lånerente 1. januar 2019	13 312
Finansielle leieforpliktelser innregnet pr. 31. desember 2018	-
Leieforpliktelser innregnet 1. januar 2019	13 312

Standarden forventes ikke å ha vesentlig resultateffekt for Folketrygdfondet.

NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNMESSIGE VURDERINGER

Virkelig verdi finansielle derivater og finansielle instrumenter

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

Frivillig klassifisering til virkelig verdi over resultatet

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

NOTE 3 FORVALTNINGSHONORAR

Folketrygdfondets inntekter består av godtgjørelse for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, og er regulert i brev fra Finansdepartementet 14. desember 2017. Godtgjørelsen skal dekke de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av fondet tillagt utbytte til Finansdepartementet, og inntektsføres i takt med påløpte kostnader. Forvaltningshonoraret er på 159 millioner kroner i 2018 (166 millioner kroner i 2017).

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, operasjonell risiko, strategisk risiko, ledelsesmessig risiko, forretningsmessig risiko og risiko knyttet til kompetanse og mennesker (HR). 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 motpartseksponering, herunder rammer. Folketrygdfondets styre har satt som krav at motparter (ikke inkludert meglere) skal ha en kredittrating på minst A- fra S&P, Moody's eller Fitch. Norske motparter som mangler internasjonal rating, kan likevel benyttes, men i slike tilfeller må Folketrygdfondets eget system for kredittvurdering vise et tilsvarende ratingnivå.

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

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

Det henvises til note 15 og SPN note 14.

Operasjonell risiko

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

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

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

NOTE 5 LØNNSKOSTNADER

Tabell 5.1	2018	2017
Beløp i tusen kroner		
Godtgjørelse til styret	1 696	1 604
Lønn	54 673	61 277
Opptjent variabel lønn	13 350	13 887
Arbeidsgiveravgift	11 073	11 730
Innskuddspensjon	5 769	5 687
Ytelsepensjonskostnader	109	377
Andre lønnsrelaterte ytelser	1 377	1 487
Sum	88 047	96 049
Antall årsverk	49	50

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 2018 var 1,7 millioner kroner (1,6), hvorav deltagelse for revisjonsutvalg, godtgjøringsutvalg og risikoutvalg utgjorde 0,4 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	2018 Honorar under- utvalg	Totale godt- gjørelser	Styre- honorar	2017 Honorar under- utvalg	Totale godt- gjørelser
Styret i Folketrygdfondet						
Siri Teigum, styrets leder (fra 15.05.17)	353	25	378	289	41	330
Erik Keiserud, styrets leder (til 14.05.17)	-	-	-	137	-	137
Bjørn Østbø, styrets nestleder (fra 15.05.17)	206	37	243	101	18	119
Marianne Hansen	123	44	167	119	42	161
Liselott Kilaas (fra 15.05.17)	123	44	167	74	21	95
Renate Larsen	123	25	148	119	27	146
Einar Westby	123	68	191	119	84	203
Hans Aasnæs	123	62	185	119	43	162
Bernt Arne Ødegaard (til 14.05.17)	-	-	-	45	-	45
Terje Loven (ansattrepresentant) * (fra 01.10.17 til 06.06.18)						
Henrik Fosby (ansattrepresentant) * (til 30.09.17)						
Trond M. Døskeland (varamedlem)	79	59	138	77	47	124
Aleksander Smerkerud (ansattrepresentant) *(fra 07.06.18)						
Christine Tørklep (varamedlem) (fra 01.12.17)	79	-	79	6	-	6
Anne Kvam (varamedlem) (til 30.09.17)	-	-	-	58	18	76
Sum styret	1 332	364	1 696	1 263	341	1 604

*Ansattvalgt styremedlem har ikke honorar for vervet som styremedlem. Samlet godtgjørelse opptjent i 2018 (2017) for Loven var på totalt 1 991 (1 864), for Fosby 73 (1 336) og Smerkerud 747. Godtgjørelsen består av lønn, naturaltelser, variabel lønn og pensjon.

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

Ledende ansatte i Folketrygdfondet

Tabell 5.3

Beløp i tusen kroner

2018	Utbetalt lønn	Utbetalt bonus	Natural- ytelser	Totalt utbetalt i 2018	Bonus opptjent i 2018, utbetales 2019 eller senere	Pensjons- premie innskudds- ordning	Årets pensjons- opptjening ytelses- ordning*	Nåverdi av pensjons- avtale
Kjetil Houg, administrerende direktør (fra 1.9.18)	1 158		3	1 161		34		
Olaug Svarva, administrerende direktør (til 31.1.18)	3 383		35	3 418		58	-	4 752
Lars Tronsgaard, viseadministrerende direktør**	2 459	833	34	3 326	917	136	-	347
Nils Bastiansen, direktør aksjer**	2 137	765	18	2 920	900	140	17	418
Jørgen Krog Sæbø, direktør treasury	1 734	675	27	2 436	684	134		
Jørn Nilsen, direktør operasjoner og risikostyring	1 787	215	22	2 024	228	138	-	-
Sum ledende ansatte	12 658	2 488	139	15 285	2 729	640	17	5 517

* 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

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.

Adm. direktør er omfattet av medlemskap i den kollektive tjenestepensjonsordningen på de vilkår som til enhver tid gjelder for Folketrygdfondets ansatte.

Adm. direktør har rett til etterlønn i 6 måneder regnet fra oppsigelsestidens utløp dersom adm. direktør sies opp eller selv sier opp etter avtale med styret. Lønnens størrelse på oppsigelsestidspunktet legges til grunn. Det knyttes ikke feriepenger eller pensjonsrettigheter til etterlønnen.

Tidligere adm. direktør fratradte sin stilling i Folketrygdfondet med virkning fra 1. mai 2018. Hun mottar deretter i henhold til avtale etterlønn i 12 måneder. Lønn i oppsigelsesperioden, hvor hun ikke hadde arbeidsplikt (fra 1. februar til 30. april) og etterlønnen ble i sin helhet kostnadsført i 2017. Til fradrag i etterlønnen går enhver inntekt vunnet ved arbeid, herunder honorarer for tjenesteyting, utførelse av verv etc., i etterlønsperioden.

Samlet pensjon for tidligere adm. direktør vil utgjøre 66 prosent av lønn ved fratredelsestidspunktet, begrenset oppad til 66 prosent av 12G. Tidligere adm. direktør har rett til full pensjon fra fylte 65 år. Pensjon for tidligere adm. direktør fra 65 til 67 år betales i sin helhet av Folketrygdfondet. Dersom tidligere adm. direktør i perioden 65 til 67 år mottar ytelse 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 tidligere adm. direktør vil samordnes med alderspensjon fra folketrygden, oppsatt rettighet i SPK, samt innskuddspensjon fra 67 år.

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>2018</i>	<i>2017</i>
IKT- og systemkostnader	37 061	36 439
Depotkostnader	6 173	7 077
Lokaler etc.	6 695	7 194
Andre kostnader	14 157	14 119
Sum andre driftskostnader	64 086	64 829

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>2018</i>	<i>2017</i>
Kostnadsført godtgjørelse til revisor fordeler seg slik:		
Lovpålagt revisjon årsregnskap	914	969
Andre attestasjons- og revisjonsrelaterte tjenester	597	705
Annen revisjonsnær bistand	233	284
Sum godtgjørelse til revisor inkl. merverdiavgift	1 744	1 958

NOTE 7 FINANSINNTEKTER OG FINANSKOSTNADER

Tabell 7.1

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>2018</i>	<i>2017</i>
Finansinntekter		
Renteinntekter kontanter og kontantekvivalenter	83	68
Renteinntekter obligasjoner og sertifikater	399	422
Gevinst obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi	-	20
Andre finansinntekter	-	23
Sum finansinntekter	482	533
Finanskostnader		
Rentekostnader	697	341
Rentekostnad pensjoner	149	161
Tap obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi	17	-
Andre finanskostnader	65	64
Sum finanskostnader	928	566

NOTE 8 VARIGE DRIFTSMIDLER OG IMMATERIELLE EIENDELER

Tabell 8.1 Beløp i tusen kroner	IT-utstyr	IT-program- vare	Inventar etc	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.2018	21 994	19 935	6 449	48 378
Årets tilgang	1 124	2 914	171	4 209
Anskaffelseskost per 31.12.2018	23 118	22 849	6 620	52 587
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.2018	18 241	16 275	4 804	39 320
Årets avskrivninger	1 760	3 496	71	5 327
Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2018	20 001	19 771	4 875	44 647
Balanseført verdi per 31.12.2018	3 117	3 078	1 745	7 940

Tabell 8.2 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	5 670
Anskaffelseskost per 31.12.2017	21 994	19 935	6 449	48 378
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

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	2018	2017
Forvaltningshonorarer tilgode	16 544	21 380
Andre fordringer	3 786	4 825
Sum fordringer	20 330	26 205

Forvaltningshonorar blir fakturert fortløpende og kredittiden er meget kort.

NOTE 10 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

Av Folketrygdfondets bankinnskudd er 3,8 millioner kroner (3,4) knyttet til bundne skattetreksmidler.

NOTE 11 LANGSIKTIGE FORPLIKTELSE OG AVSETNINGER

Tabell 11.1 Beløp i tusen kroner	2018	2017
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	16 677	17 009
Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger	16 677	17 009

Annen langsiktig gjeld består av avsetning for påløpt variabel lønn opptjent i perioden 2016 til 2018 og som skal vedtas og utbetales senere enn 12 måneder etter balansedagen jf. note 5.

NOTE 12 KORTSIKTIGE FORPLIKTELSE OG AVSETNINGER

Tabell 12.1 Beløp i tusen kroner	2018	2017
Pålopte feriepenger	7 411	7 163
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	13 568	12 805
Annen kortsiktig gjeld	1 102	5 077
Sum annen kortsiktig gjeld	22 081	25 045

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	2018	2017
Leverandørgjeld	2 025	5 138
Sum leverandørgjeld	2 025	5 138

NOTE 13 PENSJONER

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

Med virkning fra 01.01.2016 ble det innført innskuddsbasert pensjonsordning for alle ansatte.

Pensjonsforpliktelsen i balansen består av pensjonsavtalen til tidligere 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 96 883 pr 31.12.18)
- 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 (0,7).

Tabell 13.1

Pensjonskostnad

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>2018</i>	<i>2017</i>
Årets pensjonsopptjening	78	310
Arbeidsgiveravgift	32	67
Rentekostnad	149	161
Pensjonskostnad i periodens resultat	259	538
Herav klassifisert som lønnskostnad	110	377
Herav klassifisert som finanskostnad	149	161
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner i andre inntekter og kostnader	182	-500

Netto pensjonsforpliktelse 31.12

Pensjonsforpliktelse	6 610	6 224
Arbeidsgiveravgift	932	878
Netto pensjonsforpliktelse etter arb.g.avg.	7 542	7 102
Herav uforderte ytelsesplaner	5 422	5 294

Forpliktelse**Endring i pensjonsforpliktelse**

Pensjonsforpliktelse 01.01	6 224	6 192
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	78	310
Utbetaling/utløsning fra ordning	-	-
Rentekostnad på pensjonsforpliktelsen	149	161
Estimatavvik	159	-439
Pensjonsforpliktelse 31.12	6 610	6 224

Endring i pensjonsmidler

Pensjonsmidler 01.01	-	-
Utbetaling/utløsning fra fond	-	-
Forventet avkastning	-	-
Oppgjør avvikling av ordningen hos SPK	-	-
Estimatavvik	-	-
Pensjonsmidler 31.12	-	-

Økonomiske forutsetninger

	<i>31.12.2018</i>	<i>31.12.2017</i>
Diskonteringssats:	2,60 %	2,40 %
Avkastning:	2,60 %	2,40 %
Lønnsregulering:	2,75 %	2,50 %
G-regulering:	2,50 %	2,25 %
Pensjonsregulering:	1,75 %	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/reduseres med 1 prosentpoeng økes/reduseres periodens netto pensjonskostnad og netto pensjonsforpliktelse per 31.12.2018 med (eksklusiv arbeidsgiveravgift):

Tabell 13.2 Beløp i tusen kroner	Diskonteringsrente		Årlig lønnsvekst	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2018	-39	23	2	-1
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2018	-1 008	1 284	15	-25

Tabell 13.3	Økning i G		Fratredelsesrate	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2018	44	-34	-3	-
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2018	1 614	-1 246	-29	-

*Netto pensjonskostnad uten effekten av overgang til innskuddspensjon

NOTE 14 FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 14.1	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet	Finansielle eiendeler til amortisert kost	Øvrige finansielle forpliktelser	Sum
Per 31.12.2018				

Beløp i tusen kroner

Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter	75 756			75 756
Andre omløpsmidler		31 331		31 331
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			24 219	24 219
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			30 667	30 667

Tabell 14.2	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet	Utlån og fordringer	Øvrige finansielle forpliktelser	Sum
Per 31.12.2017				

Beløp i tusen kroner

Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter	75 854			75 854
Andre omløpsmidler		35 622		35 622
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			24 111	24 111
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			36 155	36 155

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

NOTE 15 FINANSIELL RISIKO

Folketrygdfondets omløpsmidler består av 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 er knyttet 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 31.12.2018 var gjennomsnittlig durasjon på 0,3 år (0,5). 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 tusen kroner	31.12.2018	31.12.2017
Nordea Bank Norge	9 906	8 802
J.P. Morgan Chase Bank	1 095	615

Tabell 15.2

Likviditetsrisiko

Beløp i tusen kroner	Udiskonterte kontantstrømmer 2018			Udiskonterte kontantstrømmer 2017		
	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	7 221			6 030		
Statspapirer		44 924	30 832		44 963	30 891
Sum	7 221	44 924	30 832	6 030	44 963	30 891

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 31.12.2018.

Folketrygdfondet har ingen betingede eiendeler eller forpliktelser som kan ha betydning for finansiell stilling på balansedagen.

NOTE 18 STATENS PENSJONSFOND NORGE

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

	SPN noter	2018	2017
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader			
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:			
Aksjer	5	-8 405	19 410
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	5	-596	1 540
Finansielle derivater	5	210	-232
Renteinntekter	5, 6	2 409	2 372
Utbytte	5, 7	5 689	5 599
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	5, 8	-114	-549
Transaksjonskostnader		-39	-35
Porteføljeresultat		-846	28 105
Forvaltningskostnader			
Forvaltningskostnader	9	159	166
Periodens resultat		-1 005	27 939
Andre inntekter og kostnader		-	-
Totalresultat		-1 005	27 939

FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner

	SPN noter	31.12.2018	31.12.2017
EIENDELER			
Finansielle eiendeler			
Kontanter og kontantekvivalenter	3, 4, 5, 14, 15	5 811	7 117
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler	3, 4, 5	2 110	1 818
Stilt kontantsikkerhet	3, 4, 5, 12	30	6
Uoppgjorte handler	3, 4, 5	16	2
Aksjer	3, 4, 5, 13, 15	128 134	138 670
Utlånte aksjer	3, 4, 5, 11, 12, 14, 15	12 977	16 462
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 11, 14, 15	94 105	82 294
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 11, 12, 14, 15	10 120	7 624
Finansielle derivater	3, 4, 5, 10	1 686	2 113
Fordringer		107	78
SUM EIENDELER		255 096	256 184
GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD			
Finansiell gjeld			
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3, 4, 5, 11, 12, 14, 15	5 074	5 693
Mottatt kontantsikkerhet	3, 4, 5, 12	9 936	9 088
Uoppgjorte handler	3, 4, 5, 9, 14, 15	-	4
Finansielle derivater	3, 4, 5, 10, 12, 14, 15	868	1 170
Skyldig forvaltningshonorar		17	21
Andre forpliktelser og avsetninger		-	2
SUM GJELD		15 895	15 978
Statens kapitalinnskudd		239 201	240 206
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD		255 096	256 184

OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Sum statens kapitalinnskudd</i>
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2017	212 267
Totalresultat 2017	27 939
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2017	240 206
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2018	240 206
Totalresultat 2018	-1 005
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2018	239 201

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

<i>01.01 - 31.12</i>	<i>2018</i>	<i>2017</i>
<i>Beløp i millioner kroner</i>		
Operasjonelle aktiviteter		
Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	4	12
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	18 943	10 857
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler	-13 032	-16 028
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	29 114	29 510
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-44 012	-30 697
Innbetaling fra finansielle derivater	963	828
Utbetaling fra finansielle derivater	-299	-195
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	5 354	4 720
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	2 019	1 878
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	49	60
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	-950	2 050
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	753	-4 158
Utbetalinger av forvaltningshonorar til Folketrygdfondet	-163	-172
Utbetalinger transaksjonskostnader etc.	-39	-36
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	-1 296	-1 371
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter	-1 296	-1 371
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	7 117	8 395
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	-10	93
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	5 811	7 117

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 31.12.2018

Beløp i millioner kroner	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Pliktig regnskapsført til virkelig verdi	Virkelig verdi basert på forretningsmodell	
Kontanter og kontantekvivalenter		5 811	5 811
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler		2 110	2 110
Stilt kontantsikkerhet		30	30
Uoppgjorte handler		16	16
Aksjer		128 134	128 134
Utlånte aksjer		12 977	12 977
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		94 105	94 105
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		10 120	10 120
Finansielle derivater	1 686		1 686
Fordringer		107	107
Sum finansielle eiendeler	1 686	255 096	255 096
Innlån knyttet til gjenkjøpsvtaler		5 074	5 074
Mottatt kontantsikkerhet		9 936	9 936
Finansielle derivater	868		868
Skyldig forvaltningshonorar		17	17
Sum finansielle forpliktelser	868	15 895	15 895

Tabell 3.2
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 gjenkjøpsvtaler		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

SPN NOTE 4 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Tabell 4.1

Finansielle eiendeler og gjeld 31.12.

Beløp i millioner kroner

EIENDELER	2018	2017
Finansielle eiendeler		
Verdsettelse nivå 1:	177 330	187 629
Aksjer	141 022	155 045
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	36 308	32 584
Verdsettelse nivå 2:	72 936	64 014
Finansielle derivater	1 686	2 113
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	63 176	52 880
Andre finansielle eiendeler*	8 074	9 021
Verdsettelse nivå 3:	4 830	4 541
Aksjer	89	87
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	4 741	4 454
SUM EIENDELER	255 096	256 184
GJELD		
Finansiell gjeld		
Verdsettelse nivå 2:	15 895	15 978
Finansielle derivater	868	1 170
Annen finansiell gjeld*	15 027	14 808
SUM GJELD	15 895	15 978

*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 verddivurderingshierarki hvor kildene til virkelig verdi er:

1. Verdsettelse basert på noterte priser i et aktivt marked
2. Verdsettelse basert på observerbare markedsdata
3. Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata

Arbeidet med måling av virkelig verdi for finansielle instrumenter er organisert slik at det er etablert arbeidsdeling mellom forvalterdelen av virksomheten og de medarbeidere som forestår verdsettelsesarbeidet. I verdsettelsesarbeidet er det etablert rutiner for å innhente priser fra ulike eksterne kilder, som benyttes for å verifisere og kvalitetssikre valgte priskilder. Verdipapirer blir vurdert ut fra flere kriterier for klassifisering i verdsettelseshierarkiet. Det blir gjort en klassifisering ut i fra rating, løpetid, type utsteder, underliggende sikkerhet, kredittmengde, antall priskilder tilgjengelig, avvik mellom ulike priskilder og observerbare handler i markedet.

Verdsettelse basert på noterte priser i et aktivt marked (nivå 1)

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av noterte priser i aktive markeder er plassert på nivå 1. I denne kategorien inngår børsnoterte aksjer og obligasjoner hvor verdsettelsesusikkerheten ansees som marginal. Obligasjoner hvor verdsettelsesusikkerheten anses som større er plassert på nivå 2 eller 3.

Verdsettelse basert på observerbare markedsdata (nivå 2)

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av noterte priser i mindre aktive markeder og ved bruk av informasjon som ikke er noterte priser, men hvor pris er direkte eller indirekte observerbar er plassert på nivå 2. Obligasjoner blir vurdert innenfor ovennevnte kriterier for klassifisering på nivå 2 eller 3. Finansielle derivater verdsettes også på dette nivået. Andre finansielle eiendeler og annen finansiell gjeld er klassifisert som nivå 2. Beholdninger på nivå 2 innehar noe verdsettelsesusikkerhet.

Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata (nivå 3)

For de instrumenter hvor vi vurderer at kriteriene for nivå 1 eller 2 ikke er 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 aksjeholdning, som ble ervervet i 2017, er foreløpig ikke notert på en markeds plass. Av den grunn er det beregnet en teoretisk pris på selskapet og den er derfor verdsatt på nivå 3.

Flytting mellom nivåer

Det har ikke vært gjort endringer på prinsipper som flytter finansielle eiendeler eller gjeld mellom nivå 1 og de to andre nivåene. For gjeld har det heller ikke vært flyttinger mellom nivå 2 og nivå 3. For finansielle eiendeler fremkommer flyttinger mellom nivå 2 og nivå 3 i tabell 4.2.

Tabell 4.2

Finansielle eiendeler til virkelig verdi, nivå 3

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2018	2017
Balanse pr 01.01.	4 541	11 859
Netto tap/gevinst på finansielle eiendeler	-123	83
Tilgang/kjøp	2 032	2 307
Salg	402	735
Forfalt	1 044	3 526
Overføring fra nivå 2	921	264
Overføring til nivå 2	1 095	5 711
Balanse pr 31.12.	4 830	4 541

Av balansen på 4 830 (4 541) per 31.12 utgjør urealisert gevinst 86 (33). Ved utgangen av 2018 er balansen på nivå 3 høyere enn ved inngangen til året. Salg og forfalt på nivå 3 har i 2018 vært litt mindre enn kjøp og det er dette forholdet som er årsaken til at beholdningen øker. Imidlertid har det i 2018 vært overført flere papirer fra nivå 3 til nivå 2 enn motsatt, og verdien av slike overføringer er langt lavere enn i 2017.

Tabell 4.3

Sensitivitetsanalyse, nivå 3

<i>Beløp i millioner kroner</i>	31.12.2018	31.12.2017
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	4 741	4 454
Effekt av endring i kredittpåslag med 10 bp	-10	-11

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 salgspris 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 "Avledede strategier" inneholder inntekter og kostnader knyttet til utlån av aksjer og obligasjoner og gjensalgavtaler, herunder mottatt kontantsikkerhet.

Oppnådd resultat innenfor området "Avledede strategier" (linjen "Fordeling av resultat i området Avledede strategier") er fordelt på hhv. aksje- og renteporteføljen etter en fordelingsnøkkel hvor kildeportefølje for aktiviteten styrer fordelingen.

Tabell 5.1
Resultatregnskap 1.01. - 31.12.2018

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader					
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:					
Aksjer	-8 405				-8 405
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		-640	44		-596
Finansielle derivater	2	74	134		210
Renteinntekter		2 323	86		2 409
Utbytte	5 689				5 689
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	5	8	-127		-114
Transaksjonskostnader	-39				-39
Interne forretninger	71	-33	-38		-
Fordeling av resultat i området Avledede strategier	76	23	-99		-
Porteføljeresultat	-2 601	1 755	-		-846
Forvaltningskostnader				159	159
Periodens resultat	-2 601	1 755	-	159	-1 005

Tabell 5.2
Resultatregnskap 1.01. - 31.12.2017

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader					
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 porteføljeinntekter og -kostnader	6	2	-557		-549
Transaksjonskostnader	-35				-35
Interne forretninger	42	-616	574		-
Fordeling av resultat i området Avledede strategier	89	21	-110		-
Porteføljeresultat	25 110	2 995	-		28 105
Forvaltningskostnader				166	166
Periodens resultat	25 110	2 995	-	166	27 939

Tabell 5.3
Finansiell stilling 31.12.2018

	Porteføljekområder				
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	Statens pensjons- fond Norge
Eiendeler					
Finansielle eiendeler					
Kontanter og kontantekvivalenter			5 811		5 811
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler			2 110		2 110
Stilt kontantsikkerhet			30		30
Uoppgjorte handler			3		16
Aksjer	128 134				128 134
Utlånte aksjer	12 977				12 977
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		87 527	6 578		94 105
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		10 120			10 120
Finansielle derivater	2	1 655	29		1 686
Fordringer	102		5		107
Mellomværende mellom porteføljekområder	-105	-478	583		-
Sum eiendeler	141 123	98 824	15 149	-	255 096
Gjeld og statens kapitalinnskudd					
Finansiell gjeld					
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler			5 074		5 074
Mottatt kontantsikkerhet			9 936		9 936
Uoppgjorte handler			-		-
Finansielle derivater		729	139		868
Skyldig forvaltningshonorar				17	17
Andre forpliktelser og avsetninger			-		-
Sum gjeld		729	15 149	17	15 895
Statens kapitalinnskudd	141 123	98 095	-	-17	239 201
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	141 123	98 824	15 149	-	255 096

Tabell 5.4
Finansiell stilling 31.12.2017

	Porteføljekområder				
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	Statens pensjons- fond Norge
Eiendeler					
Finansielle eiendeler					
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		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 porteføljekområder	-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

SPN NOTE 6 RENTEINNEKTER OG -KOSTNADER

Renteinntekter og rentekostnader er knyttet til følgende områder:

Tabell 6.1

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2018</i>	<i>2017</i>
Kontanter og kontantekvivalenter	53	47
Obligasjoner og renteinstrumenter	2 021	1 867
Finansielle derivater	351	464
Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	-53	-42
Mottatt kontantsikkerhet	37	36
Sum renteinntekter og -kostnader	2 409	2 372

SPN NOTE 7 UTBYTTEINNEKTER

Tabell 7.1

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2018</i>	<i>2017</i>
Utbytte fra aksjer utpekt som målt til virkelig verdi	5 756	5 666
Kildeskatt på utbytte	67	67
Sum netto utbytteinntekter	5 689	5 599

Fondet betaler kildeskatt på 15 prosent i Sverige og dette reduserer utbytteinntekten fra dette landet.

SPN NOTE 8 ANDRE PORTEFØLJEINNEKTER OG -KOSTNADER

Tabell 8.1

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2018</i>	<i>2017</i>
Garantiprovisjon	5	1
Premie/provisjon fra utlån verdipapirer	51	56
Andre inntekter	8	8
Agio/disagio (valutainnskudd bank)	-191	-737
Agio/disagio gjensalgssavtaler	13	123
Sum andre porteføljeinntekter og -kostnader	-114	-549

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 2018 beløp seg til 159 millioner kroner (166 millioner kroner i 2017).

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 valutaterminer, benyttes som et kostnadseffektivt alternativ til handel i aksjer og obligasjoner.

Folketrygdfondets bruk av børsnoterte derivater er begrenset til aksje- og rentefutures. Futures er standardiserte terminavtaler som er børsnotert og gjenstand for clearing. Gevinster og tap beregnes og gjøres opp med daglige marginoppgjør.

Finansielle eiendeler og forpliktelser ved finansielle derivater er motregnet og presentert netto i balansen bare dersom det foreligger en juridisk håndhevbar rett til å motregne, samt hensikt om og praksis for å gjøre opp på netto grunnlag. Der kriteriene for motregning ikke er oppfylt er det benyttet bruttoføring.

Bruttoføring innebærer at posisjoner med positiv markedsverdi er presentert som eiendeler og posisjoner med negativ markedsverdi som gjeld.

Kredittfaktorer ved derivatkontrakter har blitt hensyntatt og justeringer for hhv. motpartens kredittisiko (credit valuation adjustments – CVA) og egen kredittisiko (debit valuation adjustments – DVA) har blitt gjennomført for ikke-børsnoterte derivater.

Tabell 10.1

Beløp i millioner kroner	31.12.2018		31.12.2017	
	Virkelig verdi		Virkelig verdi	
	Eiendel	Gjeld	Eiendel	Gjeld
Aksjederivater	-	-	-	-
Rentederivater	1 654	697	2 027	1 145
Kredittderivater	-	-	44	-
Valutaderivater	32	171	42	25
Sum derivater	1 686	868	2 113	1 170

Rentederivater

Det har i 2018 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 31.12.2018

Beløp i millioner kroner	31.12.2018						Nominell verdi, NOK*
	0-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	
NOK	11 585	9 549	5 120	8 290			34 544
EUR	19 609	14 944	11 887	6 112	1 315	808	54 675
USD	11 958	5 862	3 005	2 621	927	2 233	26 606
GBP	584	276	309	1 868	241	276	3 554
SEK	576	459	293	205		127	1 660
DKK	533			995	139		1 667
Sum	44 845	31 090	20 614	20 091	2 622	3 444	122 706

* Basert på valutakurs 31.12.2018

Tabell 10.3

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

Kredittderivater

Det har i 2018 vært handlet i kredittderivater. Underliggende eksponering var per 31.12.2018 0 millioner kroner (786 millioner kroner per 31.12.2017).

Valutaderivater

Det er i 2018 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	31.12.2018		31.12.2017	
	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK
USD/NOK	2 346	-44	2 670	37
EUR/NOK	-	-	784	-2
GBP/NOK	55	-	45	-
SEK/NOK	2 463	-101	2 040	-15
DKK/NOK	822	-12	1 151	2
SEK/EUR	455	-7	147	-
DKK/EUR	350	-	49	-
NOK/USD	866	27	-	-
NOK/EUR	624	-2	1 375	-1
NOK/SEK	66	2	-	-
NOK/DKK	199	2	-	-
EUR/USD	432	-4	281	-5
EUR/SEK	-	-	50	1
USD/EUR	59	-	-	-
Sum	8 737	-139	8 592	17

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	2018	2017
Eiendeler		
Verdipapirlån		
Aksjer	12 977	16 462
Obligasjoner	4 963	1 930
Gjenkjøpsavtaler		
Obligasjoner	5 157	5 694
Totale overførte finansielle eiendeler som ikke er fraregnet	23 097	24 086
Gjeld		
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 074	5 693
Mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirlån	9 117	7 983
Totale tilhørende forpliktelser	14 191	13 676

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 verdipapirlån med en rekke motparter. Det er Folketrygdfondet som selv forestår verdipapirlånene. Både aksjer og obligasjoner lånes ut. Statens pensjonsfond Norge får hele inntekten fra verdipapirlånet. Folketrygdfondets kostnader ved verdipapirlån 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 verdipapirlån (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 og i norske kroner for en motpart.

SPN NOTE 12 SIKKERHETSSTILLELSE

Folketrygdfondet hadde inngått avtale som innebar at arbeid knyttet til innkreving og oppfølging av sikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater var utkontraktert til J.P. Morgan Chase Bank. Denne avtalen ble sagt opp i 2018 og Folketrygdfondet har utført disse oppgavene selv fra juni 2018. Kostnader til dette betales av Folketrygdfondet og dekkes av Statens pensjonsfond Norge gjennom forvaltningshonoraret.

For verdipapirlån 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 hadde Folketrygdfondet inngått avtale om utkontraktering av innkreving og oppfølging av sikkerhet til Bank of New York Mellon. Denne avtalen ble sagt opp i 2018 og Folketrygdfondet utfører disse oppgavene selv fra mars 2018. Disse kostnadene betales av Folketrygdfondet og dekkes av Statens pensjonsfond Norge 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, Clearstream Banking 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 Banking om innkreving, oppfølging og oppbevaring av mottatt sikkerhet (tri-party). I 2018 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 61 millioner kroner per 31.12.2018 (4 millioner kroner per 31.12.2017), mens det ikke var stilt tilleggssikkerhet per 31.12.2018 (0 millioner kroner per 31.12.2017).

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 norske kroner 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 11 424 millioner kroner per 31.12.2018 (13 831 millioner kroner per 31.12.2017).

Tabell 12.1

Mottatt sikkerhet

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2018</i>	<i>2017</i>
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	759	1 101
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til utlånte aksjer	9 117	7 983
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 074	5 693
Mottatt tilleggskontantsikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgavtaler	60	4
Mottatt kontantsikkerhet	15 010	14 781
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	2 976	9 167
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	1 240	677
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	935	1 811
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	4 159	349
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til gjensalgavtaler	2 114	1 827
Mottatte verdipapirer som sikkerhet	11 424	13 831
Sum mottatt sikkerhet	26 434	28 612

Stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2018</i>	<i>2017</i>
Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futureskontrakter (initial margin)	7	6
Stilt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	23	-
Stilt kontantsikkerhet knyttet til gjensalgavtaler	2 110	1 818
Stilt kontantsikkerhet	2 140	1 824
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	12 977	16 462
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	4 963	1 930
Obligasjoner utlånt knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 157	5 694
Sum verdipapirer utlånt	23 097	24 086
Sum stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt	25 237	25 910

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 (kurser). I oppfølgingen og målingen av markedsrisiko opereres det med flere begreper.

Konsentrasjon av finansiell risiko som er vist i denne noten og i noten for kredittrisiko og motpartsrisiko, viser eksponering mot relevant risikokategori som løpetid, kredittløpetid, valuta og bransje. Konsentrasjon av finansiell risiko oppstår når finansielle instrumenter er utstedt av samme utsteder (for forretninger inngått direkte mot samme motpart), eller hvor gruppe av utstedere driver beslektet aktivitet (bransje), eller hvor verdipapirer har økonomiske karakteristika som vil medføre om lag lik verdiutvikling ved endring i økonomiske eller andre forhold. Konsentrasjon av valutarisiko kan oppstå i situasjoner hvor Statens pensjonsfond Norge har en betydelig åpen (usikret) netto posisjon mot en fremmed valuta, eller gruppe av valutaer som tenderer til å bevege seg i takt. Absolutt risiko er markedsrisikoen knyttet til de markeder midlene investeres i. Denne risikoen bæres av oppdragsgiver, og Finansdepartementet har definert en referanseindeks som gir uttrykk for det risikonivået som ønskes.

Mandatet til Statens pensjonsfond Norge spesifiserer en referanseindeks som i seg selv innebærer betydelig konsentrasjon mot selskaper, bransjer og valuta.

Relativ risiko er markedsrisiko målt som forskjell i avkastning mellom porteføljen og referanseporteføljen. I mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er det gitt en ramme for forskjellen i avkastning mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen målt ved forventet relativ volatilitet på annualisert basis. Rammen er gitt ved at forventet relativ volatilitet maksimalt skal være 3 prosentpoeng.

Svært mye av markedsrisikoen til Statens pensjonsfond Norge er bestemt av markedsrisikoen til referanseindeksen. I tillegg oppstår det risiko gjennom den aktive forvaltningen. Folketrygdfondet måler både absolutt og relativ markedsrisiko for Statens pensjonsfond Norge. Absolutt risiko estimeres med basis i volatiliteten i den faktiske porteføljen, og relativ risiko estimeres med basis i volatiliteten til forskjellen på avkastningen mellom den faktiske porteføljen og referanseindeksen. Absolutt volatilitet er beregnet som

standardavviket til tidsserien for avkastning i den oppgitte periode. Relativ volatilitet er beregnet som standardavviket til differanseavkastningen (porteføljens avkastning – referanseindeksens avkastning). De beregnede standardavvikene er annualiserte.

Tabell 13.1

Absolutt volatilitet per 31.12.2018 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	6,8	8,1	6,1	5,8	8,1
Aksjeporteføljen	12,0	13,6	10,4	9,8	13,7
Renteporteføljen	2,2	1,6	1,9	2,1	2,4

Tabell 13.2

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 13.3

Relativ volatilitet per 31.12.2018 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	0,5	0,4	0,4	0,5	0,7
Aksjeporteføljen	0,7	0,6	0,7	0,8	1,3
Renteporteføljen	0,4	0,2	0,3	0,4	0,5

Tabell 13.4

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

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 RiskManager4 fra MSCI. Det er benyttet parametriske 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. 31.12.2017 og 31.12.2018.

En forventet relativ volatilitet på 0,5 prosentpoeng for Statens pensjonsfond Norge ved utgangen av 2018 innebærer, under gitte forutsetninger, at avkastningen til porteføljen med den sammensetning porteføljen og referanseindeksen hadde 31.12.2018, 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 ett 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 et 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 31.12.2018

Beløp i millioner kroner	Aksjer	Obliga- sjoner	Motparts- eksपो- nering	Mottatt sikkerhet	Sum
Equinor	21 346	4 946			26 292
Den norske stat		22 500			22 500
DNB Konsern	13 432	3 810	10 281	9 619	17 904
Telenor	12 559	443			13 002
Mowi	8 473				8 473
Yara International	5 901	1 203			7 104
Norsk Hydro	5 583	173			5 756
Schibsted	5 424	237			5 661
Orkla	5 334	239			5 574
Nordea	1 143	3 533	2 699	2 256	5 119
Sum 10 største utstedere	79 195	37 084	12 980	11 875	119 434
Sum 10 største utstedere i prosent					50 %

Tabell 13.6

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2017

Beløp i millioner kroner	Aksjer	Obliga- sjoner	Motparts- eksपो- nering	Mottatt sikkerhet	Sum
Equinor	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
Mowi	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 13.5 og 13.6 viser de største eksponeringene Statens pensjonsfond Norge hadde mot ulike enkeltutstedere. Selskap som inngår i samme konsern, er i tabellene vist sammen, uavhengig av om konsernet er bygd opp i ulike juridiske selskaper med eller uten garantiordninger innenfor konsernet. Obligasjoner med fortrinnsrett, også utstedt av datterselskaper, er inkludert i kolonnen for obligasjoner. I de tilfeller hvor nettingavtaler er etablert er mottatt sikkerhet fratrukket totalsummen, men bare for den del av mottatt sikkerhet som nettingavtalen gjelder. I 2017 var Statens pensjonsfond Norge i tillegg til eksponeringen vist ovenfor i tabell 13.6 eksponert mot Equinor via CDS med en total underliggende verdi på 786 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 kontantsikkerhetsstillelse 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. Forpliktelse 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	2018		2017	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	526	-526	431	-431
SEK	20	-20	13	-13
DKK	7	-7	7	-7
EUR	-481	481	-313	313
GBP	-25	25	-14	14
USD	-205	205	-116	116
Totalt	-158	158	8	-8

Tabell 13.8

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2018		2017	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	-1 121	1 122	-1 104	1 105
SEK	-150	150	-149	148
DKK	-154	154	-154	154
EUR	-1 728	1 730	-1 709	1 710
GBP	-150	150	-143	143
USD	-579	580	-609	609
Totalt	-3 882	3 886	-3 868	3 869

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 31.12.2018:

Beløp i millioner kroner

	0-6 måned	6-12 måned	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rente- bærende	Sum
Eiendeler	11 228	9 285	9 158	15 924	32 027	17 132	19 108	141 234	255 096
Gjeld	18 608	1 826	-2 878	-3 407	563	2 850	-1 684	17	15 895
Totalt rentesensitivitetsgap	-7 380	7 459	12 036	19 331	31 464	14 282	20 792	141 217	239 201

Tabell 13.10

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2017:

Beløp i millioner kroner

	0-6 måned	6-12 måned	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rente- bærende	Sum
Eiendeler	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

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	2018	Endring i valutakurs	2017
<i>Valuta</i>				
SEK	6 %	342,5	6 %	236,9
DKK	6 %	133,0	6 %	124,1
EUR	6 %	439,4	6 %	356,5
GBP	8 %	25,5	9 %	30,8
USD	8 %	156,8	8 %	133,3

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	2018	Endring i valutakurs	2017
<i>Valuta</i>				
SEK	6 %	903,9	6 %	1 078,3
DKK	6 %	488,8	6 %	628,3
EUR	6 %	639,7	6 %	637,5
GBP	8 %	25,5	9 %	30,8
USD	8 %	156,8	8 %	133,3

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 31.12.2018:

Beløp i millioner kroner	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	8 746	3 152	16 121	388	4 491	32 898
Gjeld	3 037	935	8 798	69	2 531	15 370
Total eksponering	5 709	2 217	7 323	319	1 960	17 528

Tabell 13.14

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

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 31.12.2018:

Beløp i millioner kroner	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	18 102	9 082	19 460	388	4 491	51 523
Gjeld	3 037	935	8 798	69	2 531	15 370
Total eksponering	15 065	8 147	10 662	319	1 960	36 153

Tabell 13.16

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

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	2018		2017	
	Endring	Sensitivitet	Endring	Sensitivitet
Aksjemarked				
Norge	-10 %	-12 249	-8 %	-10 242
Sverige	-10 %	-936	-8 %	-1 122
Danmark	-10 %	-593	-8 %	-672
Finland	-10 %	-334	-8 %	-375

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	2018	2017
Norge	122 486	128 022
Sverige	9 356	14 023
Danmark	5 930	8 403
Finland	3 338	4 684
Sum aksjer fordelt på land	141 111	155 132

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>2018</i>	<i>2017</i>
Energi	32 794	33 092
Materialer	12 968	17 920
Industri	14 006	15 896
Forbruksvarer	778	7 685
Konsumentvarer	22 512	19 912
Helsevern	3 774	4 657
Finansielle tjenester	28 097	32 396
Informasjonsteknologi	4 310	5 626
Telekommunikasjon	18 338	13 994
Forsyningsselskaper	898	392
Eiendom	2 636	3 562
Sum aksjer fordelt på bransjer	141 111	155 132

Tabell 13.20

Aksjer hvor eierandelen er høyere enn 10 prosent per 31.12.2018

<i>Eierandeler i prosent og beløp i millioner kroner</i>	<i>Folketrygdfondets eierandel</i>	<i>Markedsverdi Statens pensjonsfond Norge</i>
Nordic Semiconductor	14,4	750
Norwegian Property	13,5	784
Veidekke	11,6	1 498
TGS-NOPEC Geophysical Company	11,2	2 404
Storebrand	11,0	3 183
Borr Drilling	10,5	1 202

Tabell 13.21

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

SPN NOTE 14 KREDITT- OG MOTPARTSRISIKO

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

For å begrense tap som følge av kredittrisiko har Folketrygdfondet etablert et rammeverk for å fastsette kredittrammer for obligasjoner i porteføljen til Statens pensjonsfond Norge. Dette rammeverket bygger på utstedernes rating fra internasjonale ratingbyråer og sammensetningen av lån i referanseindeksen som Finansdepartementet har fastsatt. En stor del av de norske utstederne i porteføljen har ikke slik rating. I slike tilfeller fastsettes det en intern rating basert på input fra ulike kilder, blant annet ratingindikasjon fra meglerhus/bank og bruk av programvare innkjøpt fra Moody's Analytics.

Tabell 14.1

Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12.2018*

Beløp i millioner kroner	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Lavere	Sum
Stat	24 588	1 646						26 234
Statsrelatert		98	1 109	689				1 896
Kommune		1 725						1 725
Bank/Finans	23 321	2 165	15 599	10 438	1 085	150		52 758
Industri		396	8 215	6 727	1 810	1 279	345	18 773
Kraft			320	2 171	187	161		2 839
Sum obligasjoner fordelt etter rating	47 909	6 030	25 243	20 025	3 083	1 590	345	104 225

Tabell 14.2

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

* Det er 59,7 prosent (63,5 prosent per 31.12.2017) 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. I 2017 var Statens pensjonsfond Norge i tillegg eksponert for kredittrisiko knyttet til CDS på i alt 786 millioner kroner, knyttet til et selskap innenfor industrisektoren med en rating på A.

I oversikten over inngår det i alt 5 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 355,1 millioner kroner, mens de samme lånene er verdsatt til 99,3 millioner kroner i finansiell stilling per 31.12.2018.

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 52 låntagere (48 låntagere per 31.12.2017) som ikke har «investment grade». Det er i alt 7 utstedere (6 utstedere per 31.12.2017) i renteporteføljen med en lavere kredittvurdering enn B.

Tabell 14.3

Obligasjoner fordelt på sektor per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2018</i>	<i>2017</i>
Stat	26 234	18 595
Statsrelatert	1 896	1 413
Kommune	1 725	2 819
Finans, obligasjoner med fortrinnsrett	26 817	23 267
Finans, ordinære	22 328	17 992
Finans, ansvarlige lån	3 848	4 526
Industri, ordinære lån	18 725	18 851
Kraft, ordinære lån	2 652	2 455
Sum obligasjoner og sertifikater fordelt på sektor	104 225	89 919

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 14.4

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av obligasjoner som følge av endring i kredittmargin per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2018</i>		<i>2017</i>	
	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>
NOK	-1 203	1 203	-1 168	1 168
SEK	-105	105	-110	110
DKK	-51	51	-55	55
EUR	-544	544	-597	597
GBP	-12	12	-15	15
USD	-107	107	-129	129
Totalt	-2 022	2 022	-2 074	2 074

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 31.12.2018 på 1,6 år (2,4 år pr 31.12.2017).

Motpartsrisiko og motregning

Tabell 14.5
Motpartseksposering og motregning per 31.12.2018

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	5 811		5 811				5 811
Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futurekontrakter	7		7				7
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 110		2 110			2 110	-
Uoppgjorte handler	16		16				16
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	12 977		12 977		8 921	4 056	-
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	4 963		4 963			4 925	38
Finansielle derivater	1 686		1 686	868	746		72
Fordringer	107		107				107
Sum eiendeler	27 677	-	27 677	868	9 667	11 090	6 051
Gjeld							
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 074		5 074		60	5 130	4
Uoppgjorte handler	-		-				-
Finansielle derivater	868		868	868			-
Sum gjeld	5 942	-	5 942	868	60	5 130	4

Tabell 14.6
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

Kolonnen for bruttoverdi i tabell 14.5 og tabell 14.6 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 14.5 og 14.6. 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 14.5 og 14.6 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 14.5 og 14.6 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 14.5 og 14.6 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 oppgjørsmotpartens risiko 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 14.5 og 14.6 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 31.12.2018

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	7 921						7 921
Statsobligasjoner			501	4 389	23 606		26 234
Sertifikater og private obligasjoner	2 069	4 892	16 557	51 012	6 616		77 991
Aksjer						141 111	141 111
Stilt kontantsikkerhet	30						30
Andre eiendeler (fordringer)	123						123
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)	10 143	4 892	17 058	55 401	30 222	141 111	253 410
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	9 936						9 936
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 074						5 074
Annen gjeld	17						17
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)	15 027						15 027
Finansielle derivater							
Innstrømmer	7 726	1 092	1 369	3 967	2 135		1 686
Utstrømmer	7 816	1 174	1 203	3 545	2 104		868
Sum finansielle derivater	-90	-82	166	422	31		818
Likviditetsgap	-4 974	4 810	17 224	55 823	30 253		239 201

Tabell 15.2

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

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 OG BETINGEDE EIENDELER OG FORPLIKTELSER

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på den finansielle stilling til Statens pensjonsfond Norge per 31.12.2018.

Høsten 2017 ble Folketrygdfondets (på vegne av investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge) aksjer i Hafslund ASA tvangsinnløst av Oslo Energi Holding AS, som er et heleid selskap av Oslo kommune. Tvangsinnløsningsprisen var på 96,75 kroner per aksje som ble lagt til grunn for innregning i resultatregnskapet for 2017. Folketrygdfondet var imidlertid av den oppfatning at den tilbudte løsningssummen på 96,75 kroner per aksje var for lav og at den ikke reflekterte de underliggende verdiene i selskapet. Det ble begjært skjønn over løsningssummen og hovedforhandling i saken ble avholdt for Oslo tingrett i november og desember i 2018. Oslo tingrett fastsatte 11. februar 2019 løsningssummen til 147,13 kroner per aksje. Differansen mellom innløsningspris og løsningssum gir Folketrygdfondet om lag 43,8 millioner kroner i merinntekter fra tvangsinnløsningen dersom dommen blir stående. Det er i regnskapet for 2018 ikke innregnet noe basert på denne dommen da saken ikke er rettskraftig.



KPMG AS
Sørkedalsveien 6
Postboks 7000 Majorstuen
0306 Oslo

Telephone +47 04063
Fax +47 22 60 96 01
Internet www.kpmg.no
Enterprise 935 174 627 MVA

Til Finansdepartementet

Uavhengig revisors beretning

Uttalelse om revisjonen av årsregnskapet

Konklusjon

Vi har revidert Folketrygdfondets årsregnskap som består av balanse per 31. desember 2018, oppstilling over totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømpstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noteopplysninger til årsregnskapet, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper. Regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond Norge inngår som en del av Folketrygdfondets årsregnskap og fremgår av note 18.

Etter vår mening er det årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av Folketrygdfondets finansielle stilling per 31. desember 2018, 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 International Standards on Auditing (ISA-ene). Våre oppgaver og plikter i henhold til disse standardene er beskrevet i Revisors oppgaver og plikter ved revisjon av årsregnskapet. Vi er uavhengige av Folketrygdfondet slik det kreves i lov og forskrift, og har 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

Styret og administrerende direktør er ansvarlig for øvrig informasjon. Øvrig informasjon omfatter informasjon i årsrapporten bortsett fra årsregnskapet og den tilhørende revisjonsberetningen.

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, kunnskap vi har opparbeidet oss under revisjonen, eller hvorvidt den tilsynelatende inneholder 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.

Offices in:

KPMG AS, a Norwegian limited liability company and member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity.

Statsautoriserede revisorer - medlemmer av Dan norske Revisorforening

Oslo	Elverum	Mo i Rana	Stord
Alta	Finsnes	Nilde	Strømme
Arendal	Hansar	Skien	Tromsø
Bergen	Haugesund	Sandefjord	Trondheim
Bodø	Kragerø	Sandnessjøen	Tynset
Drammen	Kristiansund	Stavanger	Ålesund



Styret og administrerende direktør ansvar for årsregnskapet

Styret og administrerende direktør (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 internkontroll som den finner nødvendig for å kunne utarbeide et regnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede 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 avvikle Folketrygdfondet eller legge ned virksomheten, eller ikke har noe realistisk alternativ til dette.

Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet

Vårt mål med revisjonen er å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede 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 som eksisterer. Feilinformasjon kan oppstå som følge av misligheter eller utilsiktede feil. Feilinformasjon blir vurdert som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke økonomiske beslutninger som brukerne foretar basert på 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 regnskapet, enten det skyldes misligheter eller utilsiktede 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 utilsiktede feil, siden misligheter kan innebære samarbeid, forfalskning, bevisste utelatelser, uriktige fremstillinger eller overstyring av internkontroll.
- opparbeider vi oss en forståelse av den interne kontroll 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.
- evaluerer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimatene og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av ledelsen er rimelige.
- konkluderer vi på hensiktsmessigheten av ledelsens bruk av fortsatt drift-forutsetningen ved avleggelsen av regnskapet, basert på innhentede revisjonsbevis, og hvorvidt det foreligger vesentlig usikkerhet knyttet til hendelser eller forhold som kan skape tvil av betydning om Folketrygdfondets evne til fortsatt drift. Dersom vi konkluderer med at det eksisterer vesentlig usikkerhet, kreves det at vi i revisjonsberetningen henleder oppmerksomheten på tilleggsopplysningene i regnskapet, eller, dersom slike tilleggsopplysninger ikke er tilstrekkelige, at vi modifiserer vår konklusjon om årsregnskapet og årsberetningen. Våre konklusjoner er basert på revisjonsbevis innhentet inntil datoen for revisjonsberetningen. Etterfølgende hendelser eller forhold kan imidlertid medføre at Folketrygdfondet ikke fortsetter driften.
- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapet representerer 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 og til hvilken tid revisjonsarbeidet skal utføres. Vi utveksler også informasjon om forhold av betydning som vi har avdekket i løpet av revisjonen, herunder om eventuelle svakheter av betydning i den interne kontrollen.



Uttalelse om andre lovmessige krav

Konklusjon om årsberetningen

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen og i redegjørelsen om samfunnsansvar om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet 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 nødvendig 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 bokføringskikk i Norge.

Oslo, 20. februar 2019
KPMG AS

Geir Moen

Geir Moen
Statsautorisert revisor

