

Folketrygdfondet

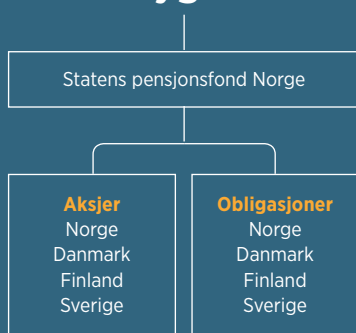


Årsrapport og
eierrapport 2014

Innhold

I	Innledning
I	Historien
2	Nøkkeltall
3	Formålet
4	Hovedpunkter
5	Ny hverdag i norsk næringsliv v/adm. direktør Olaug Svarva
6	Årsberetning
6	Årsberetning for 2014
14	Styret i Folketrygdfondet
16	Folketrygdfondet
18	Investeringsfilosofi
22	Risikostyring
26	Organisasjon
34	Forvaltning SPN
36	Resultat for 2014
46	Avkastning 1998-2014
48	Finansiell risikostyring
54	Eierrapporten
56	Folketrygdfondets eierrolle
60	Fokusområder
66	Dialog
68	Generalforsamlinger
72	Valgkomiteer og styrende organer
73	Eksterne initiativer
74	Renteporteføljen
79	Regnskap
	Regnskap for Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond

Folketrygdfondet



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

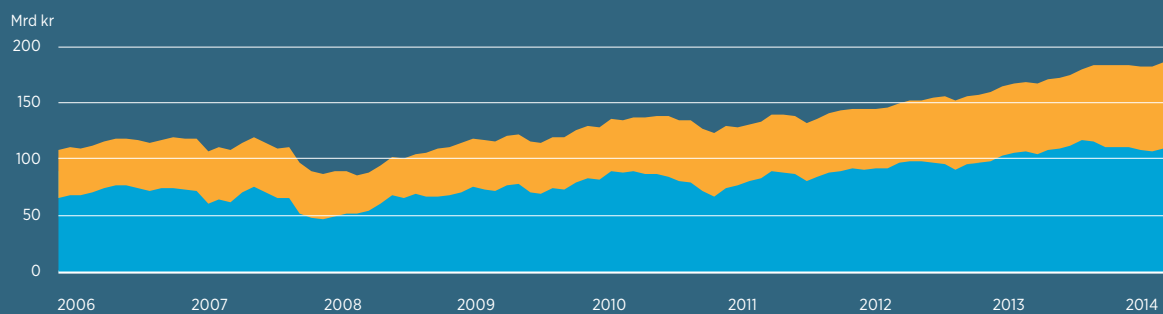
Antall ansatte 2014 / 2013	51	49
----------------------------	----	----

Administrasjonskostnader 2014



Personalkostnader	51,3 %
IKT- og systemkostnader	24,4 %
Depotkostnader	4,6 %
Lokaler etc	4,5 %
Konsulentbistand	2,5 %
Andre kostnader	12,7 %

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 var de første årene delt inn i fem distrikter som hver hadde 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

		2014	2013	2012	2011	2010
Forvaltningshonorar	mill. kroner	144	145	138	120	101
Personalkostnader	mill. kroner	73	76	77	65	49
Avskrivninger og andre driftskostnader	mill. kroner	69	68	59	55	51
Folketrygdfondets egenkapital	mill. kroner	28	47	61	27	26

Statens pensjonsfond Norge

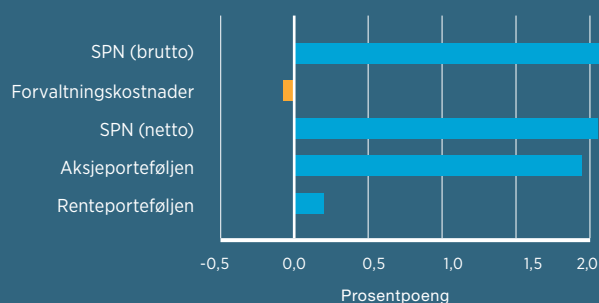
Resultat/avkastning		2014	2013	2012	2011	2010
Resultat	mill. kroner	17 894	22 648	15 639	-5 399	17 812
SPNs avkastning	prosent	10,7	15,7	12,2	-3,9	15,3
Differanseavkastning	prosentpoeng	2,1	-0,9	0,2	1,3	0,6
Avkastning aksjeporteføljen	prosent	10,7	24,2	14,9	1,8	20,3
Differanseavkastning aksjeporteføljen	prosentpoeng	3,3	-2,1	-0,5	1,2	0,5
Avkastning renteporteføljen	prosent	9,8	3,1	8,0	7,9	6,9
Differanseavkastning renteporteføljen	prosentpoeng	0,6	0,8	1,4	1,4	0,8
Forvaltningshonorar	prosent	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
SPNs avkastning etter forvaltningskostnader	prosent	10,6	15,6	12,1	-4,0	15,2

Kapital

Statens kapitalinnskudd	mill. kroner	185 664	167 770	145 122	129 483	134 882
Aksjeporteføljen	mill. kroner	107 866	105 072	90 684	78 667	88 140
	prosent	58,1	62,6	62,5	60,8	65,3
Renteporteføljen	mill. kroner	77 838	62 736	54 462	50 840	46 745
	prosent	41,9	37,4	37,5	39,3	34,7

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

Bidrag til differanseavkastning 2014



Differanseavkastningen til Statens pensjonsfond Norge ble i 2014 på 2,1 prosentpoeng (brutto). Forvaltningskostnader utgjorde 0,08 prosentpoeng.

Bedre avkastning for aksjeporteføljen enn for referanseindeksen for aksjer ga et bidrag på 1,9 prosentpoeng til differanseavkastningen for Statens pensjonsfond Norge .

Bedre avkastning for renteporteføljen enn referanseindeksen for renter, ga et bidrag til differanseavkastningen på 0,2 prosentpoeng.

Publisert på ftf.no

I forbindelse med årsrapporten 2014:

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

Annen rapportering på ftf.no:

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

VÅRT OPPDRAG ER Å SKAPE VERDIER FOR FELLESSKAPET

Folketrygdfondet skal være en ansvarlig forvalter av fellesskapets finansielle verdier. Vi skal sikre god avkastning over tid og bidra til statens langsiktige sparing. Forvaltningsmandatet for Statens pensjonsfond Norge fastsetter at Folketrygdfondet skal være en langsiktig investor og eier i Norge og Norden.

HOVEDPUNKTER

144 selskaper

Ved årsskiftet hadde Folketrygdfondet aksjer i til sammen 144 selskaper i Norge, Danmark, Finland og Sverige.

5,1 prosent

Folketrygdfondets investeringer utgjør 5,1 prosent av det norske aksjemarkedet og 9,9 prosent av hovedindeksen på Oslo Børs. Andelen av det norske obligasjons- og sertifikatmarkedet er 2,6 prosent.

51 ansatte

Folketrygdfondet har 51 ansatte, og samlede administrasjonskostnader utgjorde 142,0 millioner kroner i 2014. I en årlig evaluering som gjøres på oppdrag fra Finansdepartementet utmerker Folketrygdfondet seg med lave kostnader sammenlignet med andre forvaltere internasjonalt.

10,7 prosent

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var på 10,7 prosent i 2014.

185,7 milliarder

Markedsverdien av Statens pensjonsfond Norge økte i 2014 med 17,9 milliarder kroner til 185,7 milliarder.

2,1 prosentpoeng

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var 2,1 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning. Aksjeporteføljen bidro med 1,9 prosentpoeng til meravkastningen, mens renteporteføljen bidro med 0,2 prosentpoeng.

7,3 prosentpoeng

Regnet fra 1998 har avkastningen i snitt vært 7,3 prosent per år.

0,5 prosentpoeng

Regnet fra 1998 har Folketrygdfondets forvaltning gitt en meravkastning på 0,5 prosentpoeng per år.

4 fokusområder

Som en del av vår eierskapsutøvelse har vi valgt å prioritere enkelte områder som vi arbeider spesielt med. I 2014 har vi hatt 4 fokusområder: Finansielle mål og kapitalstruktur. Klima. Fiskeoppdrett. Anti-korrupsjon.

40 dialoger

Folketrygdfondet ba i 2014 om møter med 40 norske selskaper for å følge opp konkrete hendelser eller spesielle eierspørsmål. Dette kommer i tillegg til den løpende kontakten med selskapene.

37 saker

I tilsammen 37 saker fremmet av styrene i norske, danske, finske og svenske selskaper stemte vi mot eller avstod fra å stemme for.

6 valgkomiteer

Folketrygdfondet er representert i 6 valgkomiteer i norske selskaper, og deltar i tillegg i 4 bedriftsforsamlinger og 3 representantskap.

NY HVERDAG I NORSK NÆRINGS LIV

2014 ble et vendepunkt i norsk økonomi, og mange selskaper møter nå nye realiteter. I Folketrygdfondet ivaretar vi våre interesser ved å følge selskapene tett.

Ved inngangen til 2015 ser vi at vi står overfor både nye utfordringer og nye muligheter for norsk næringsliv.

Vekstbildet vi har hatt i Norge gjennom flere år med høye oljepriser, er endret. I fjor ble en forventet nedgang i oljeinvesteringene forsterket av fallet i oljeprisen, og mange selskaper må gjennom omfattende omstillinger for å møte denne nye situasjonen. For andre deler av næringslivet har omslaget i økonomien et annet fortegn. Når dette skrives, ser vi et sammensatt bilde med store forskjeller mellom selskapene på Oslo Børs.

Folketrygdfondet har en spesiell rolle i norsk næringsliv og i norske markeder. Som vi dokumenterer i denne rapporten, er Folketrygdfondet blant de tre største eierne i 37 av selskapene på Oslo Børs. I fire av selskapene er vi den største eieren. Gjennom våre investeringer får vi betydelig innflytelse i mange selskaper, og dermed også et stort ansvar. Dette ansvaret er vi oss bevisst.

Selskapene selv gir uttrykk for at de ønsker kontakt med sine største eiere, både løpende og i strategisk krevende situasjoner. I Folketrygdfondet prioriterer vi dette høyt, og i fjor valgte vi i enda større grad enn tidligere å ta direkte kontakt med styrelederne i flere selskaper. Vi ser at det jobbes godt i styrene, og vi ønsker å være tilgjengelig for dem som en tydelig og aktiv eier. Ikke minst i en situasjon som nå med strategiske utfordringer og behov for omstillinger i mange selskaper, er dialogen mellom styre og eiere viktig.

Ved årsskiftet var vi i vår organisasjon 51 ansatte. Sammen ivaretar vi et krevende samfunnsoppdrag, og vi vet at vi «står på scenen» hver eneste dag. Som forvalter av felleskapets midler er vi helt avhengige av samfunnets tillit. Det betyr at vi må levere gode resultater over tid. Det betyr også at vi må vise oss oppdraget verdig ved å ha en sterk og god organisasjonskultur og opptre korrekt og ordentlig.

2014 ble et svært godt år for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Avkastningen ble på 10,7 prosent, og målt mot referanseindeksen leverte vi en meravkastning på 2,1 prosentpoeng. Dette er høyere enn det vi kan forvente over tid, men et eksempel på at vår forvaltningsstrategi virker i perioder med store skift og omstil-

linger. Det er ikke minst i slike tider vi kan dra nytte av vår kompetanse og lange erfaring fra markedene.

Når dette skrives, er det flere usikkerhetsmomenter i markedene. Det historisk lave rentenivået representerer særskilte utfordringer. I tillegg til redusert avkastning fra rentepapirer, er det en fare for at lav kostnad på kapital kan føre til feilinvesteringer i tiden fremover. Dette kan i neste omgang gi strukturelle problemer og en mer dempet økonomisk vekst på lengre sikt.

Kapital er en begrenset ressurs. Det er vårt ansvar som investor og eier at vi bidrar til effektiv kapitalallokering både mellom selskapene og innenfor det enkelte selskap. I Folketrygdfondet er vi forberedt på å være med på krevende omstillinger i tiden fremover, men vi vet også at slike prosesser skaper nye muligheter.



Olaug Svarva
Administrerende direktør

ÅRSBERETNING 2014

Oppgaver og rammeverk

Folketrygdfondet er ansvarlig for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Folketrygdfondet har også hatt ansvaret for forvaltningen av Statens obligasjonsfond fra etableringen i 2009 og inntil avviklingen av dette fondet i 2014.

Finansdepartementet har fastsatt mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Med utgangspunkt i det mandat Finansdepartementet har gitt, har styret vedtatt prinsipper, retningslinjer og rammer for forvaltning av kapitalen. Disse styringsdokumentene er offentliggjort på Folketrygdfondets hjemmeside. Det er styrets vurdering at det strukturelle rammeverket som er etablert, er hensiktsmessig for de oppgaver Folketrygdfondet er satt til å ivareta.

Ved avleggelse av regnskap for Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norge, er det lagt til grunn forutsetninger for fortsatt drift. Styret bekrefter at disse forutsetningene er til stede for Folketrygdfondet og Statens pensjonsfond Norge. Statens obligasjonsfond ble avvirket i løpet av året, og det vises til nærmere omtale av dette senere i beretningen.

Resultatregnskap og balanse

Statens pensjonsfond Norge er plassert som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet, og utgjorde 185 664 millioner kroner av Folketrygdfondets samlede balanse på 185 801 millioner kroner per 31. desember 2014.

I henhold til mandatene gitt av Finansdepartementet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, skal forvaltningshonorar fra Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond dekke de kostnader Folketrygdfondet har ved forvaltningen innenfor en ramme som er avtalt med Finansdepartementet.

Folketrygdfondets samlede inntekter utgjorde 144 millioner kroner i 2014. Av dette er forvaltningshonoraret fra Statens pensjonsfond Norge på 140 millioner kroner, som utgjør om lag 8,3 basispunkter regnet som andel av Statens pensjonsfond Norge ved starten av året. Statens obligasjonsfond ble avvirket 19. september i 2014, og forvaltningshonoraret fra dette fondet utgjorde 4 millioner kroner i 2014.

Folketrygdfondets samlede kostnader var på 142 millioner kroner i 2014. Av dette er 73 millioner kroner lønnskostnader. Andre driftskostnader utgjør 69 millioner kroner, hvorav største post er IKT- og systemkostnader på 35 millioner kroner.

Det kanadiske firmaet CEM Benchmarking Inc. gjennomfører på oppdrag fra Finansdepartementet en år-

lig undersøkelse av de historiske avkastningstallene og kostnadsbildet for Statens pensjonsfond Norge. Rapporten for 2013, som ble ferdigstilt høsten 2014, viser at forvaltningshonoraret for Statens pensjonsfond Norge var på 8,2 basispunkter mens kostnadene hos sammenlignbare utenlandske fond var på 18,3 basispunkter. Som for tidligere år, bekrefter således CEM-rapporten for 2013 et gunstig kostnadsbilde for Statens pensjonsfond Norge.

Folketrygdfondets egenkapital var per 31. desember 2014 på 27,6 millioner kroner mot 46,7 millioner kroner per 31. desember 2013. Reduksjonen i egenkapitalen er knyttet til selskapets pensjonsforpliktelse.

Finansdepartementet har for 2014 lagt til grunn et utbyttekrav på 1,39 millioner kroner, og dette beløpet er således foreslått utbetalt som utbytte for 2014.

Styret foreslår følgende disponering av totalresultatet på -17,97 millioner kroner: utbytte 1,39 millioner kroner og overføring fra annen egenkapital 19,36 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 minst oppfyller internasjonalt anerkjente standarder og metoder for verdivurdering, avkastningsmåling og 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 at det skal arbeides systematisk med risikostyring og internkontroll. Det blir årlig gjennomført risikoanalyser for å identifisere risikoer Folketrygdfondet er utsatt for, og aktuelle risikoreducerende tiltak er vurdert og iverksatt. Styret gjennomfører regelmessig drøftinger med administrasjonen knyttet til risikostyring og internkontroll.

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

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

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

På oppdrag fra Finansdepartementet forestår Ernst & Young AS ekstern revisjon av Folketrygdfondet, Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond. Ernst & Young AS gjennomfører i tillegg såkalte attestasjonsoppdrag på oppdrag fra Finansdepartementet. Attestasjonsoppdrag benyttes for å sikre en detaljert og uavhengig ekstern verifikasjon av Folketrygdfondets rammeverk og systemer for risikostyring og kontroll. For 2014 er det gjennomført et attestasjonsoppdrag som omfatter utforming og implementering av Folketrygdfondets rammeverk for styring og kontroll av risiko knyttet til aktiv forvaltning. Ernst & Young AS konkluderer i attestasjonsoppdraget med at ingen vesentlige avvik er avdekket hva gjelder utforming eller implementering av Folketrygdfondets rammeverk for risikostyring og kontroll av risiko knyttet til aktiv forvaltning.

Riksrevisjonen fører kontroll med Finansdepartementets forvaltning av statens interesser, og kan foreta undersøkelser hos Folketrygdfondet etter lov av 7. mai 2004 nr. 21 om Riksrevisjonen.

Styret

Folketrygdfondets styre består av syv styremedlemmer og to fast møtende varamedlemmer oppnevnt av Finansdepartementet. Ved behandling av administrative saker suppleres styret med ytterligere ett styremedlem og én observatør som er valgt av og blant de ansatte. Styret har avholdt ni styremøter i løpet av 2014, med et gjennomsnittlig oppmøte på 90 prosent blant styrets faste medlemmer.

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

Folketrygdfondets saksforberedende revisjonsutvalg har i 2014 bestått av Mai-Lill Ibsen (leder), Maalfrid Brath og Renate Larsen. Revisjonsutvalgets mandat er blant annet knyttet til forberedende arbeid i forbindelse med finansiell rapportering og tilhørende internkontroll. Utvalget har i 2014 avholdt seks møter, og det har kun vært ett forfall til disse møtene.

Når det gjelder godtgjørelsesutvalget, besto dette utvalget til og med 30. september 2014 av arbeidsutvalgets medlemmer. Fra og med 1. oktober 2014 er imidlertid utvalget utvidet til tre personer, og har fra dette

tidspunkt bestått av Erik Keiserud (leder), Marianne Hansen og Anne Kvam. Godtgjørelsesutvalgets mandat er å forberede alle saker knyttet til lønn og annen godtgjørelse som skal besluttes av styret. Det har vært seks møter i dette utvalget i 2014, og det har ikke vært forfall til møtene.

Styret behandler et bredt spekter av saker gjennom året. I tillegg til oppfølging av regnskaps- og resultatutvikling samt ulike risikovurderinger både knyttet til finansielle risikoområder og operasjonell risiko, har styret i 2014 brukt mye ressurser på en grundig gjennomgang og oppdatering av strategisk plan for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

Styret er av den oppfatning at Folketrygdfondet også i 2014 har ivarettatt forvalteroppgavene både av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond på en ansvarsbevisst og betryggende måte. Styret takker alle medarbeiderne i Folketrygdfondet for den innsatsen som ytes og de gode resultater som er oppnådd.

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Rammer og risiko

Det er Finansdepartementet som fastsetter den referanseindeksen avkastningen til Statens pensjonsfond Norge skal måles mot. Den strategiske referanseindeksen er satt sammen av 60 prosent aksjer og 40 prosent renter. Både aksje- og renteindeksen har en regionfordeling med 85 prosent Norge og 15 prosent Danmark, Sverige og Finland.

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

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

Folketrygdfondets styre gjennomgår de investeringsstrategiske forutsetningene, og styret oppdateres gjennom året om markedsmessige forhold som kan ha betydning for investeringene.

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

Det ble i 2014 avdekket ett brudd på bestemmelsen i det mandat Finansdepartementet har fastsatt for Statens pensjonsfond Norge. Bruddet var relatert til bestemmelsen om landtilhørighet, og skjedde ved at det ble kjøpt obligasjoner i et datterselskap av et finsk selskap hvor datterselskapet er hjemmehørende i Nederland. Bruddet ble oppdaget og korrigert samme dag, og medførte ikke tap for Statens pensjonsfond Norge. Det har i 2014 ikke vært brudd på andre rammer fastsatt av departementet 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 2014 ligget godt innenfor rammen på tre prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt.

Eierskapsutøvelse

Styret i Folketrygdfondet er av den oppfatning at aktiv eierskapsutøvelse er en viktig forutsetning for å sikre langsiktig verdiskaping, og for at Folketrygdfondet skal være en ansvarlig og langsiktig finansiell investor og eier.

Folketrygdfondet er en stor investor i det norske markedet, og ved siste årsskifte utgjorde den norske aksjeporteføljen 5,1 prosent av samlet markedsverdi for aksjer notert på Oslo Børs (VPS-registrert). Det er styrets vurdering at store eierandeler i norske selskaper medfører 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 investeringsvirksomheten. Erfaringen er at god eieroppfølging krever innsikt og kunnskap om selskapenes drift, strategier for verdiskaping, rammebetingelser, eierstyring og selskapsledelse. Dette er nødvendig for at Folketrygdfondet skal kunne opptre med troverdighet og forvente å oppnå resultater i eierskapsutøvelsen.

Folketrygdfondet er også aksjonær i selskaper i Sverige, Danmark og Finland, men har en mye mindre eierandel i disse selskapene enn i norske selskaper. Selv om eierskapsutøvelsen i Norden ikke er like intensiv som i Norge, er Folketrygdfondet bevisst sitt ansvar som eier uansett eierandelens størrelse. Folketrygdfondet ønsker å bidra til bærekraftig verdiskaping og velfungerende markeder også i de øvrige

nordiske landene, og følger opp de nordiske selskapene i porteføljen i tråd med Folketrygdfondets prinsipper for ansvarlig investeringspraksis.

I obligasjonsforvaltningen legges det vekt på å følge opp rettighetene som kreditor. Dette gjelder både ved reforhandling av låneavtaler og i særlig grad dersom det oppstår misligholdssituasjoner med behov for finansiell restrukturering av det aktuelle selskapet. Dette kan være krevende prosesser hvor hovedsiktemålet er å gjenvinne verdier samtidig som selskapets og obligasjonsfellesskapets interesser ivaretas på best mulig måte.

Styret ønsker mest mulig åpenhet om de prinsipper som ligger til grunn for Folketrygdfondets eierskapsutøvelse. Prinsippene er derfor offentliggjort på Folketrygdfondets hjemmeside ftf.no.

For å gi et samlet bilde av Folketrygdfondets forvaltning, utgir Folketrygdfondet eierrapporten som en del av årsrapporten. I tillegg oppdateres løpende informasjon om Folketrygdfondets eierskapsutøvelse på hjemmesiden.

Aktiv forvaltning

Folketrygdfondet skal oppnå høy avkastning over tid for Statens pensjonsfond Norge og skape meravkastning sammenliknet med markedet. Det er styrets oppfatning at særtrekkene ved det norske aksje- og obligasjonsmarkedet, samt størrelsen til Statens pensjonsfond Norge og den langsiktige investeringshorisonten, gjør at en avkastningsorientert og ansvarsbevisst investeringsvirksomhet forutsetter aktiv forvaltning.

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

Det er også styrets oppfatning at eierskapsrollen blir betydelig bedre ivare tatt gjennom en aktiv forvaltning av porteføljen. Som stor aksjonær, er utøvelse av ansvarlig eierskap en viktig oppgave for Folketrygdfondet.

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 Norden. En

viktig årsak til dette er at Folketrygdfondet har erfart positive samspills- og kompetanseoverføringseffekter ved å forvalte både norske og nordiske aksje- og renteporteføljer.

Folketrygdfondet har over lang tid tilført verdier ut over referanseindeksens avkastning gjennom aktive investeringsvalg og med relativt sett lave forvaltningskostnader. Fra 1998 har meravkastningen vært på 0,5 prosentpoeng (etter forvaltningskostnader), som er i overkant av den etablerte målsettingen om en årlig meravkastning i forhold til referanseindeksen på 0,4 prosentpoeng (før forvaltningskostnader). Siden investeringsmuligheter og forventet avkastning varierer over tid, skal også Folketrygdfondets risikotaking variere over tid. Folketrygdfondets aktive risikotaking har avtatt etter finanskrisen, men det legges vekt på å videreutvikle nye strategier som kan gi grunnlag for risikotaking og meravkastning i tråd med den etablerte langsiktige målsettingen.

Resultatregnskap og balanse

Totalresultatet på 17 894 millioner kroner består av et porteføljeresultat på 18 034 millioner kroner fratrukket forvaltningskostnader på 140 millioner kroner. Totalresultatet er lagt til statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge per 31. desember 2014.

Statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 185 664 millioner kroner, mot 167 770 millioner kroner ved utgangen av 2013.

Avkastningsutviklingen

Det betydelige fallet i oljeprisen i andre halvår 2014 førte til at den energitunge Oslo Børs utviklet seg langt svakere enn de fleste andre aksjemarkeder. Utviklingen på Oslo Børs ble likevel positiv som følge av god kursutvikling for andre bransjer. Svekkelsen av kronekursen bidro til at verdien av mange eksportselskaper utenfor energisektoren økte. Sammen med god utvikling for obligasjoner som følge av rentenedgang og fallende risikopremier i kredittmarkedet, resulterte dette i en avkastning for Statens pensjonsfond Norge på 10,7 prosent for året. Det var 2,1 prosentpoeng bedre enn fondets referanseindeks, og er det beste resultatet for den aktive forvaltningen siden 2008. Både aksjeporteføljen og renteporteføljen oppnådde bedre avkastning enn sine referanseindekser.

For tiårsperioden 2005-2014 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen vært 7,8 prosent, som er 0,9 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i tilsvarende periode.

Aksjeporteføljen

Markedsverdien av aksjeplasseringene beløp seg ved utgangen av 2014 til 107 866 millioner kroner, mot 105 072 millioner kroner året før. I andre og tredje kvartal 2014 ble det allokert i alt 7 808 millioner kroner fra aksjeporteføljen til renteporteføljen for å bringe aksjeandelen tilbake til 60 prosent i tråd med bestemmelsen om tilbakevektning i mandatet. Som følge av svakere utvikling for aksjeporteføljen enn for renteporteføljen i perioden etter rebalanseringen, var aksjeandelen per 31. desember 2014 på 58,1 prosent.

Aksjeporteføljen var ved årsslutt investert i totalt 50 selskaper notert på Oslo Børs og 94 selskaper notert på børs i Sverige, Danmark og Finland.

Avkastningen for aksjeporteføljen ble 10,7 prosent for 2014, hvilket er 3,3 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For tiårsperioden 2005-2014 er gjennomsnittlig årlig avkastning 10,2 prosent, noe som er 0,7 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Renteporteføljen

Markedsverdien av renteporteføljen beløp seg per 31. desember 2014 til 77 838 millioner kroner, mot 62 736 millioner kroner året før.

For renteporteføljen ble resultatet i 2014 en avkastning på 9,8 prosent, som er 0,6 prosentpoeng bedre enn avkastningen for referanseindeksen. For tiårsperioden 2005-2014 var den gjennomsnittlige årlige avkastningen 6,1 prosent, som er 0,7 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i samme periode.

Kildeskatt

EU-domstolen fastslo i en prinsippavgjørelse sommeren 2009 at det vil være i strid med prinsippet om fri flyt av kapital/fri etableringsrett å ilegge et utenlandsk selskap kildeskatt når et sammenlignbart nasjonalt selskap ikke skattelegges tilsvarende. Folketrygdfondet fremsatte på denne bakgrunn krav overfor henholdsvis danske, finske og svenske skattemyndigheter om tilbakebetaling av uriktig betalt kildeskatt. Grunnlaget for kravene om tilbakebetaling er at fond som er sammenlignbare med Folketrygdfondet i de nevnte land ikke ilegges skatt tilsvarende kildeskatt.

I forhold til danske skattemyndigheter ble Folketrygdfondets krav avgjort i 2010, og uriktig ilagt kildeskatt er tilbakebetalt. I 2014 er det ikke blitt tilbakeholdt kildeskatt fra Danmark.

En endelig avgjørelse fra Högsta förvaltningsdomstolen i Finland konkluderte i februar 2014

med at Folketrygdfondet skattemessig skal behandles som tilsvarende finske institusjoner. Det betyr at Folketrygdfondet ikke skal betale kildeskatt på utbytte fra finske selskaper. Finske skattemyndigheter har, i etterkant av avgjørelsen fra Högsta förvaltningsdomstolen, ferdigbehandlet Folketrygdfondets krav om tilbakebetaling av kildeskatt for årene 2004-2013 og har tilbakebetalt 131,3 millioner kroner. Folketrygdfondet vil også fremme krav om tilbakebetaling av 2 millioner euro for 2014.

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

I henhold til Folketrygdfondets GIPS-prinsipper er det den løpende skattebelastningen som er lagt til grunn både ved beregning av avkastning for portefølje og referanseindeks. Tilbakebetalt kildeskatt er regnskapsmessig ført som en inntekt, men som en innbetaling uten effekt ved avkastningsberegninger. Kildeskatt og tilbakebetaling av kildeskatt har derfor ikke medført mer- eller mindreaktning for porteføljen.

STATENS OBLIGASJONSFOND

Statens obligasjonsfond ble opprettet ved lov av 6. mars 2009 nr. 13, og Folketrygdfondet ble gitt i oppdrag å forestå den operative forvaltningen av fondet. Formålet var å bidra til økt likviditet i og kapitaltilgang til kredittobligasjonsmarkedet gjennom kjøp av rentebærende instrumenter fra norske utstedere (unntatt stat og kommuner).

Finansdepartementet la til grunn at Statens obligasjonsfond skulle forvaltes etter en modell som minner mye om forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Statens obligasjonsfond ble plassert som et kapitalinnskudd i Folketrygdfondet, som skulle forvalte midlene etter et mandat fastsatt av departementet. Statens obligasjonsfond ble tilført 50 000 millioner kroner ved oppstart, og kapital som ikke ble investert i markedet, skulle plasseres på en ikke-rentebærende konto hos Norges Bank.

Aktiviteten var størst i 2009, da det ble kjøpt rentepapirer for nesten 8 000 millioner kroner. Perioder med markedsuro i 2010-2012 ga opphav til verdipapirkjøp også i disse årene, slik at samlede kjøp i fondet kom opp i 11 630 millioner kroner. Mer positive markedsforhold ga anledning til salg i perioder i 2011, 2012, 2013 og 2014. Per 30. juni 2014 var alle papirer i Statens obligasjons-

fond avhendet, og 52 333 millioner kroner er ført tilbake til staten. Internrenten til kontantstrømmen for den delen av Statens obligasjonsfond som har vært investert i markedet, tilsvarer en årlig effektiv avkastning på 7,51 prosent. Fondet ble formelt avviklet 19. september 2014.

Det er styrets oppfatning at Statens obligasjonsfond har bidratt til å styrke tilliten til obligasjonsmarkedet som finansieringskilde og investeringsalternativ, og slikt sett bidratt til å bedre norske bedrifters kapitaltilgang. Den motsykliske investeringsaktiviteten har bidratt til økt likviditet og virket stabiliserende på markedet. Kredittmarginene i det norske obligasjonsmarkedet, som økte kraftig i 2008-2009, har falt markert de senere år. Samtidig har også utestående obligasjonslån på Oslo Børs økt betydelig. Statens obligasjonsfond må også antas å ha hatt en forebyggende effekt, og å ha bidratt til å understøtte andre stabiliseringspolitiske tiltak. Slik sett er det grunn til å tro at Statens obligasjonsfond i stor grad har oppfylt sitt formål. I tillegg kommer at Statens obligasjonsfond har gitt god risikostuert avkastning med lave forvaltningskostnader. Dette er i tråd med hva man kan forvente når staten stiller opp med risikokapital i en periode med risikoaversjon og høye risikopremier.

VIRKSOMHET OG SAMFUNNSANSVAR

Folketrygdfondets organisasjon

Folketrygdfondets virksomhet, som er lokalisert i Oslo, omfatter kontordrift og er ikke regulert av konsesjoner eller pålegg av miljømessig karakter. Ansettelsesforholdene er regulert av norsk lovgivning og virksomheten forurenser i liten grad det ytre miljø. Av den grunn vurderes det ikke å være store samfunnsmessige utfordringer knyttet til Folketrygdfondets daglige drift. Det er likevel utarbeidet interne mål og tiltak som skal bidra til at Folketrygdfondet er en god arbeidsplass som både ivaretar ansattes sikkerhet og helse og har et bevisst og konstruktivt forhold til sitt samfunnsansvar som organisasjon.

Ved utgangen av 2014 hadde Folketrygdfondet 51 ansatte. Folketrygdfondet er en kompetansevirksomhet hvor 86 prosent av medarbeiderne har høyere utdanning, primært innen økonomi. I tillegg har mange lang erfaring fra finansmarkedene. Folketrygdfondet skal være en kvalitativt god organisasjon med et respektert og faglig sterkt investeringsmiljø. Det legges derfor stor vekt på å skape et arbeidsmiljø som gir ansatte muligheter til å bruke og videreutvikle sin kompetanse på en god måte.

Per 31. desember 2014 var 37 prosent av ansatte i Folketrygdfondet kvinner. Ledergruppen besto på samme tidspunkt av ni personer, hvorav fire var kvinner. Det er ikke identifisert lønnsforskjeller som kan relateres til kjønn innen de ulike faggruppene. Folketrygdfondet har heller ikke avdekket kjønnsmessige forskjeller med hensyn til arbeidstidsordninger eller kompetanseutviklingsmuligheter innen de ulike faggruppene.

Arbeidsmiljøet i Folketrygdfondet vurderes å være godt. Dette bekreftes gjennom den arbeidsmiljøkartleggingen som ble gjennomført høsten 2014, hvor 92 prosent ga uttrykk for at de vil kunne anbefale andre å jobbe i Folketrygdfondet. Dette er om lag på samme nivå som foregående år, og det er et mål å opprettholde dette nivået også fremover.

Det er en målsetting at sykefraværet skal være lavere enn 5 prosent, og Folketrygdfondet har etablert gode interne rutiner for oppfølging av sykefravær. Sykefraværet var siste år på 4,1 prosent, hvorav langtidsfraværet utgjorde 2,3 prosent. Det har ikke forekommet arbeidsulykker i løpet av året.

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

Folketrygdfondet har også i 2014 hatt en ordning med variabel avlønning for alle ansatte med unntak av administrerende direktør. Forskrift 1. desember 2010 nr. 1507 om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond gjelder, med nødvendige tilpasninger, for Folketrygdfondets ordning med variabel lønn. Variabel lønn er innført som et strategisk virkemiddel for å bidra til at Folketrygdfondet når sine kortsiktige og langsiktige mål.

Folketrygdfondet forsøker løpende å redusere sin avfallsproduksjon, foreta ansvarlige innkjøp, ha effektiv ressursutnyttelse og tilrettelegge for gjenbruk. Ordningen med resirkulering av papir er videreført, og alt elektronisk utstyr avleveres for gjenbruk eller miljømessig forsvarlig destruksjon. Fremover

tas det også sikte på at Folketrygdfondets leverandører ved relevant kontraktsinngåelse undertegner egenerklæring som bekrefter at selskapet respekterer ansattes grunnleggende menneske- og arbeidstakerrettigheter.

Samfunnsansvar gjennom investeringsvirksomheten

Folketrygdfondet har investeringer i enkelte sektorer hvor det er særlige utfordringer knyttet til miljø- og samfunnsmessige forhold. Folketrygdfondet har høy grad av risikobevissthet i sin investeringsvirksomhet, og har integrert arbeidet med ansvarlig investeringspraksis både i investeringsvirksomheten og i oppfølgingen av det enkelte selskap. Som stor investor vil Folketrygdfondet gjennom ansvarlig investeringspraksis kunne bidra til å påvirke selskapenes arbeid med miljø- og samfunnsmessige utfordringer. Folketrygdfondets styre har derfor vurdert det som formålstjenlig å gi en orientering i årsberetningen om Folketrygdfondets arbeid og prioriteringer på dette området.

Rammeverk

I henhold til kapittel 2 i det mandat som Finansdepartementet har gitt for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, skal Folketrygdfondet integrere hensyn til god selskapsstyring, miljø- og samfunnsmessige forhold i hele investeringsvirksomheten i tråd med internasjonalt anerkjente prinsipper for ansvarlig investeringsvirksomhet.

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

Arbeidet med miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring

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

For å tydeliggjøre Folketrygdfondets forventninger, er det utarbeidet veiledende dokumenter for selskapenes arbeid med blant annet men-

neskerettigheter og arbeidstakerrettigheter, miljø og anti-korrupsjon. Veiledningene er forankret i Folketrygdfondets prinsipper for ansvarlig investeringspraksis. Både prinsippene og veiledningene er tilgjengelig på Folketrygdfondets hjemmeside ftf.no. Veiledningene skal bidra til å vise hvilke retningslinjer Folketrygdfondet forventer at selskapene har, og hvordan det forventes at selskapene følger opp og rapporterer innenfor hvert område. Ansvar for selskapenes arbeid med spørsmål knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring ligger imidlertid hos styret og ledelsen i det enkelte selskap.

Kunnskap om selskapenes utfordringer knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring (såkalte ESG-spørsmål) og hvordan selskapene håndterer disse problemstillingene, er viktig for å kunne gjennomføre en tilfredsstillende risikovurdering av selskapene. Alle selskaper som Folketrygdfondet er investert i, overvåkes og vurderes opp mot aktuelle normer og standarder. Dersom det avdekkes negative hendelser, innarbeides dette i Folketrygdfondets selskapsvurdering og saken tas opp med selskapet.

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

I 2014 har Folketrygdfondet hatt samtaler med 40 norske selskaper om sentrale eierspørsmål, herunder miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring. I de øvrige nordiske landene har en eksternt tjenesteleverandør på vegne av Folketrygdfondet hatt dialog med seks selskaper om aktuelle ESG-temaer. Folketrygdfondet har et mål om å videreutvikle eierskapsarbeidet i Norden. Dette innebærer at Folketrygdfondet fremover vil vurdere selv å gjennomføre flere dialoger med nordiske selskaper om temaer knyttet til selskapenes virksomhet, herunder også ESG-spørsmål.

Med utgangspunkt i en vesentlighetsvurdering har Folketrygdfondet i 2014 valgt å prioritere ESG-områdene klima, anti-korrupsjon og fiskeoppdrett.

Klima

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

For å få en bedre forståelse av klimarisikoen i porteføljen fikk Folketrygdfondet i 2013 for første gang

utført en CO₂-analyse av den norske aksjeporteføljen. Dette arbeidet er videreført i 2014. Folketrygdfondet oppfordrer selskapene til å iverksette tiltak som kan bidra til å redusere klimagassutslippene over tid, og bruker CO₂-analyser både som grunnlag i selskapsanalyser og oppfølging av selskapene. Gjennom det siste året har Folketrygdfondet hatt dialog med seks selskaper om klimaspørsmål, og i den forbindelse gitt uttrykk for at Folketrygdfondet forventer at selskapene rapporterer både internt og eksternt om sin håndtering av slike spørsmål.

Anti-korrupsjon

Folketrygdfondet forventer at de selskaper Folketrygdfondet er investert i, ikke er involvert i korrupsjon. I samtaler med selskaper der korrupsjon er en risiko, legger Folketrygdfondet derfor vekt på å formidle at selskapet må iverksette tiltak som sikrer at selskapet ikke blir involvert i korrupsjon. I 2014 har Folketrygdfondet hatt dialog med seks selskaper om korrupsjonstemaer.

Det har dessverre vist seg at selskaper som Folketrygdfondet er investert i, har vært involvert i korrupsjonssaker. Dette er alvorlige forhold. Folketrygdfondet tar i slike tilfeller saken opp med selskapet, og ber selskapet redegjøre overfor markedet for hvilke anti-korrupsjonstiltak som er iverksatt for å unngå tilsvarende hendelser fremover.

Fiskeoppdrett

Folketrygdfondet har investert i fire selskaper innenfor fiskeoppdrett i Norge. I løpet av det siste året har Folketrygdfondet hatt kontakt med samtlige av disse selskapene for å kartlegge og redusere ESG-relatert risiko.

Forutsatt en god forvaltning av ressursene, mener Folketrygdfondet at det er et betydelig potensiale for langsiktig verdiskaping innenfor oppdrettsnæringen. Oppdrettsnæringens utfordringer som lus, sykdom, rømming, fôr og forurensning, er imidlertid utfordringer som må løses hvis næringen skal være økonomisk og miljømessig bærekraftig over tid.

I dialog med selskapene har Folketrygdfondet derfor bedt om redegjørelse for hvordan selskapene håndterer disse utfordringene, og Folketrygdfondet opplever høy grad av realitetsorientering i oppdrettsnæringen. Det er Folketrygdfondets oppfatning at selv om selskapene har kommet langt, ikke minst når det gjelder rapportering, er det fortsatt store utfordringer som må håndteres. Folketrygdfondet vil derfor fortsette dialogen med disse selskapene.

FREMTIDSUTSIKTER

Ved inngangen til 2015 er det forventninger om et moderat oppsving i internasjonal økonomi, ledet an av solid vekst i konsum og investeringer i USA. Det er imidlertid et variert landskap hvor land er i ulik fase av konjunktursykelen og har ulike strukturelle utfordringer.

De store endringene i energiprisene de siste månedene forsterker inntrykket av mindre samvariasjon mellom oljeproduserende og ikke-oljeproduserende land. Oljeprisfallet tolkes i stor grad å være en konsekvens av økt tilbud av petroleumsressurser som skiferolje, som er rimeligere å utvinne enn forekomster som finnes på svært dypt vann eller i arktiske strøk. Et tilbudsdrivet prisfall vil dermed understøtte den økonomiske aktiviteten i oljeimporterende land som Kina, India og ØMU, mens oljeproduserende land som Norge må være forberedt på å tilpasse seg lavere realinntekter og behov for endret næringsstruktur på mer varig basis.

Etter at norsk økonomi har opplevd en meget gunstig periode de siste 20 årene, er det tegn til at vi står ved et veiskille og at de kommende årene vil være mer krevende. Flere år med høye oljepriser bidro til et sterkt oppsving i oljeinvesteringer, som sammen med lave renter stimulerte husholdningenes inntekter, bolig-

priser, boligbygging og konsum. Dette vekstbildet er i ferd med å endres. Det lenge varslede fallet i oljeinvesteringer er blitt fremskyndet av fallet i oljeprisen, men det er fortsatt stor usikkerhet om størrelsen på omstillingsbehovet de nærmeste årene. Vi er forberedt på at omstilling kan være krevende, men også bevisst at slike prosesser skaper nye muligheter.

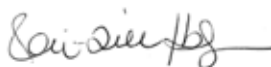
Det historisk lave rentenivået, med negative renter i flere land, skaper særskilte utfordringer og usikkerhet. I tillegg til å redusere avkastningsforventningene fra rentepapirer i tiden fremover, er det også en fare for at vedvarende lave renter kan bidra til en uheldig kapitalallokering. Dette kan i neste omgang gi opphav til strukturelle problemer, og en mer dempet økonomisk vekst på lengre sikt.

Endringer i økonomiske utsikter og variasjoner i risikoviljen gjør at man må være forberedt på betydelige svingninger i verdien av Statens pensjonsfond Norge. Folketrygdfondets investeringsvirksomhet er rettet inn mot å skape høyest mulig avkastning over tid, innenfor de risikorammer som er fastsatt av Finansdepartementet. Strategien om å være en langsiktig og motsyklisk investor har over tid bidratt til en høyere avkastning enn referanseindeksen som Folketrygdfondet måles mot, men styret er også forberedt på perioder med mindreavkastning.

Oslo, 26. februar 2015



ERIK KEISERUD
styrets leder



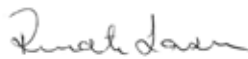
MAI-LILL IBSEN
styrets nestleder



MAALFRID BRATH



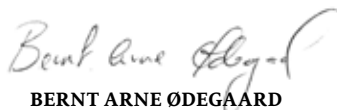
MARIANNE HANSEN




RENATE LARSEN




PER BOTOLF MAURSETH



BERNT ARNE ØDEGAARD



HENRIK FOSBY
ansattevalgt styremedlem



OLAUG SVARVA
adm. direktør

STYRET I FOLKETRYGDFONDET



ERIK KEISERUD
styreleder, Oslo

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



RENATE LARSEN
Tromsø

Oppnevnt som styremedlem fra 1. januar 2013. Renate Larsen er adm. direktør i Lerøy Aurora AS. Tidligere jobbet hun som økonomisjef i samme selskap. Hun er utdannet siviløkonom fra Norges Handelshøyskole. Renate Larsen er styremedlem i forskningsinstituttet Nofima AS og NHO Troms og Svalbard, og innehar flere styreverv i selskap i Lerøy Seafood Group ASA.



MAI-LILL IBSEN
nestleder, Oslo

Oppnevnt til Folketrygdfondets styre i 2006. Ibsen er utdannet siviløkonom fra BI og har en MBA fra Stanford University. Hun driver eget rådgivningsfirma, er nestleder i styret i CorpNordic Holding AB og styremedlem i Troms Kraft AS, Fjellinjen AS, Kebony AS, Royal Arctic Line A/S og Carnegie AS. Ibsen har også bedriftsforsamlingsverv og verv i flere selskapers valgkomiteer. Videre er hun medlem av finanskomiteen i Kreftforeningen. Ibsen har tidligere vært adm. direktør i NOS ASA, leder av Citigroup i Norge og viseadm. direktør i Eksportfinans ASA.



PER BOTOLF MAURSETH Oslo

Oppnevnt som styremedlem fra 1. januar 2013. Per Botolf Maurseth er førsteamanuensis ved Institutt for samfunnsøkonomi på BI og forsker II ved NUPi. Han er dr. polit. fra Økonomisk institutt ved Universitetet i Oslo. Fra 2006 til 2007 var Per Botolf Maurseth statssekretær i Kunnskapsdepartementet.



MAALFRID BRATH
Bærum

Oppnevnt som styremedlem fra 1. januar 2013. Maalfrid Brath er konsernsjef i ManpowerGroup Norge. Hun er utdannet statsautorisert revisor fra Norges Handelshøyskole samt siviløkonom fra BI. Tidligere har hun hatt ulike lederstillinger i Storebrandkonsernet, og var i Storebrands konsernledelse fra 2003 til hun begynte i ManpowerGroup i 2009.



BERNT ARNE ØDEGAARD Fitjar

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



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.



TROND M. DØSKELAND Bergen
Fast varamedlem

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



ANNE KVAM Oslo
Fast varamedlem

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



HENRIK FOSBY
Ansattrepresentant

Valgt som ansattes styremedlem i 2014. Henrik Fosby har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2009, og leder seksjonen Verdssettelse og systemstøtte i avdelingen operasjoner og risikostyring. Fosby er utdannet diplomøkonom ved Handelshøyskolen BI i 2002, og renteanalytiker fra Norske Finansanalytikers Forening i 2008.



HENNING LUND
Ansattrepresentant

Valgt som ansattes observatør i 2014. Henning Lund har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2009 som porteføljeforvalter i rente- og makroavdelingen. I perioden 2010-2012 var Lund også valgt som ansattes observatør i styret, og har i perioden 2012-2014 vært ansattevalgt styremedlem. Lund er utdannet siviløkonom ved Norges Handelshøyskole i 2004 og renteanalytiker fra Norske Finansanalytikers Forening i 2012.



GRY SCHIANDER
Ansattrepresentant

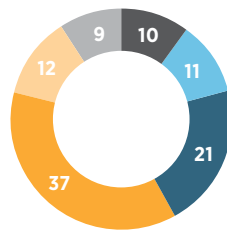
Valgt som ansattes varamedlem i styret i 2014. Gry Schiander har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2010. Hun har vært leder seksjon operasjonell risiko og kontroll, og er fra 2015 porteføljeforvalter i rente- og makroavdelingen. Schiander har også vært ansattevalgt observatør i styret i perioden 2012-2014. Schiander er utdannet siviløkonom ved Norges Handelshøyskole, og har en MBA i finans fra Norges Handelshøyskole 2013.

STYREMØTER 2014 / 2013

9	Antall møter	8
141	Antall saker behandlet	139

FORDELING PÅ SAKSOMRÅDER I 2014

Prosentvis tid av effektiv saksbehandlingstid



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

* Hoveddelen av orienteringssakene har vært relatert til investeringsvirksomheten

Figur 1

UTVALGSMØTER 2014 / 2013

	Antall møter	Antall saker
Arbeidsutvalget	3 / 6	4 / 5
Revisjonsutvalget	6 / 6	27 / 21
Godtgjørelsesutvalget	6 / 6	10 / 18





FOLKETRYGDFONDET

Vi er en kapitalforvalter med langsiktig perspektiv og høy risikobærende evne.

LANGSIKTIG OG ENGASJERT

Folketrygdfondet har høye ambisjoner for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Vi vil være en engasjert eier og investor, og vi vil bruke våre særtrekk og fortrinn til å skape god langsiktig avkastning.

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

I Folketrygdfondet har vi formulert følgende hovedmål for virksomheten:

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

Referanseindeks

Finansdepartementet har fastsatt en referanseindeks som påvirker hvor stor andel av fondet som er investert i henholdsvis 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) aksjeandelen i perioder med store kursutslag i markedene. Dette gjør Folketrygdfondet til en motsyklisk aktør som kjøper i markedet når andre selger, og motsatt.

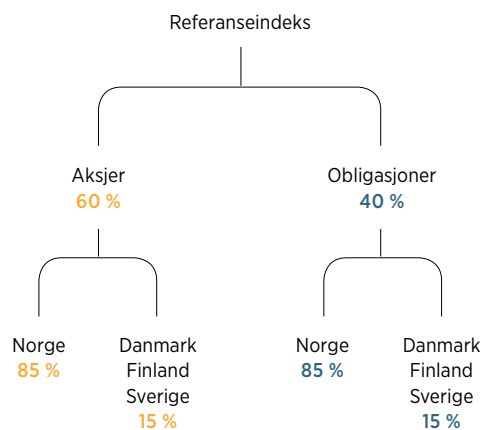
Hva næringslivet får

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

- kapital til selskapene
- ansvarlig eierskapsutøvelse
- tiltak for gode «kjøreregler» og velfungerende markeder
- samt ved å være en langsiktig og stabiliserende aktør i kapitalmarkedene

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 37.



Vårt særpreg

Folketrygdfondet har særtrekk som skiller oss fra andre forvaltere, og som er viktige når vi innretter vår investeringsvirksomhet.

Vår eier har et langsiktig perspektiv for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og har i tråd med dette etablert et klart og godt rammeverk. Denne styringsstrukturen gjør at vi ofte oppfattes som en attraktiv motpart og samarbeidspartner.

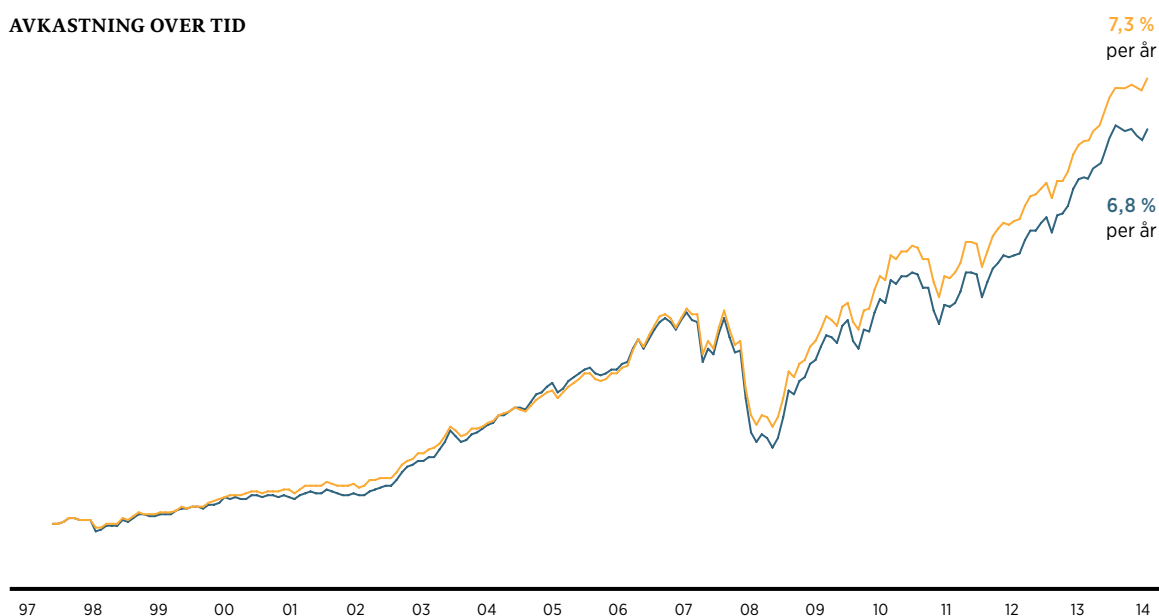
Sammenlignet med mange andre investorer har vi høyere risikobærende evne og mindre behov for likviditet, og vi tåler bedre store verdiendringer. Dette gir grunnlag for å opptre langsiktig og mot-syklisk. Vi vil ofte gå mot hovedretningen i marke-

det, både som følge av mandatets krav om tilbakevekting og som følge av våre aktive investeringsvalg.

Våre investeringsmuligheter påvirkes av tidvis svak likviditet i markedene, og det kan være vanskelig å omsette verdipapirer uten å påvirke markedsprisene vesentlig. Vi må derfor kunne sitte med verdipapirene over lang tid. Dette gjør det spesielt viktig å være varsom med investeringer i selskaper med kortsiktig perspektiv. Samtidig betyr svak likviditet i markedet at det er mulig for en investor som Folketrygdfondet å hente ut høyere avkastning ved å ta en slik likviditetsrisiko.

Som stor aktør i det norske markedet får Folketrygdfondet relativt høye eierandeler i mange selskaper. Også dette gjør at det er vanskelig for oss å

AVKASTNING OVER TID



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

■ SPN
■ Referanseindeks

gå raskt ut og inn av verdipapirer, og det er derfor viktig med et langsiktig perspektiv når vi tar våre investeringsbeslutninger. Samtidig betyr Folketrygdfondets størrelse at vi har en viss mulighet til å påvirke både selskapene og markedsplassen. Størrelse gir også i seg selv en mulighet for å høste stordriftsfordeler i forvaltningen og for å utvikle en profesjonell kapitalforvaltningsorganisasjon med lave kostnader.

Folketrygdfondet har gjennom mer enn 20 år med aksjeforvaltning og 40 år med renteforvaltning fått god kunnskap om selskapene. En slik innsikt og «institusjonell hukommelse» kan gi oss et fortrinn sammenliknet med en del andre investorer.

Høy avkastning

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

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

Folketrygdfondet skal være en ansvarlig eier og investor som bidrar til verdiskaping i selskapene og til velfungerende markeder. Vi skal oppnå høy avkastning over tid, både ved å løfte markedets samlede avkastning og ved å skape meravkastning i egen portefølje sammenliknet med det brede markedet. Meravkast-

ningen skal skapes langs flere akser i tråd med våre fortrinn, og risikotakingen vil variere over tid avhengig av investeringsmulighetene.

Vi mener at våre særtrekk og fortrinn, vårt verdigrunnlag, vår investeringsfilosofi og vår lange erfaring samlet sett gir et solid grunnlag for å fortsette aktiv forvaltning av Statens pensjonsfond Norge og skape meravkastning med lave kostnader. Vår langsiktige investeringsfilosofi gjør at den aktive forvaltningen må vurderes med et langsiktig perspektiv, og vi kan ikke regne med å levere meravkastning i alle perioder.

Fremover

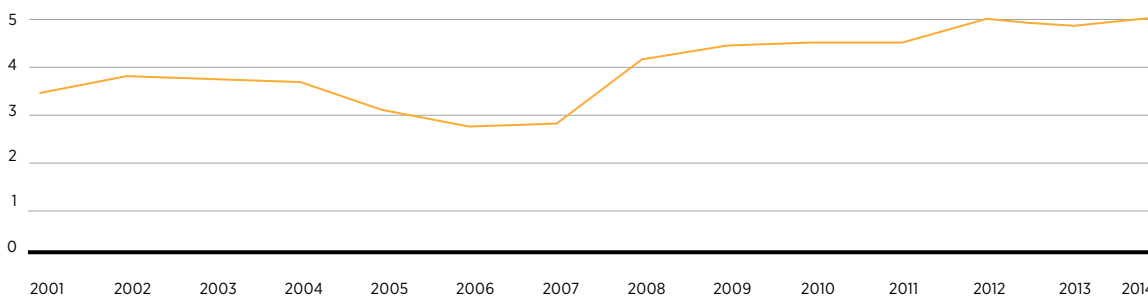
Folketrygdfondet skal fortsatt være en aktiv og motsyklisk forvalter med en portefølje preget av god risikospredning og et langsiktig perspektiv.

Samtidig som vi viderefører våre hovedstrategier innenfor rente- og aksjeforvaltningen, vil vi i tiden fremover også videreutvikle såkalte avledede strategier. Dette kan for eksempel være utlån av verdipapirer, likviditetsforvaltning, utstede opsjoner og investeringer i konvertible obligasjoner. Også slike aktiviteter skal som hovedregel være avledet av Folketrygdfondets særtrekk og fortrinn, og vi vil velge aktiviteter som vi forventer kan gi god risikojustert avkastning etter kostnader.

► **Strategisk plan for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er publisert på ftf.no**

FOLKETRYGDFONDET, ANDEL AV OSLO BØRS

Tall i prosent



Folketrygdfondets eierandel av Oslo Børs var ved utgangen av 2014 på 5,1 prosent. At eierandelen sank i perioden 2002-2006, skyldtes i hovedsak at vår ramme for aksjeandelen da var knyttet til bokførte størrelser. Ved inngangen til 2008 ble det innført regel om rebalansering i mandatet. Økningen i 2008 og 2009 kommer som følge av rebalanseringskjøp. I årene etterpå fortsetter oppgangen i Folketrygdfondets eierandel på Oslo Børs. Nå er årsaken at emisjoner og nyintroduksjoner er lavere enn verdien av selskaper som tas av børs og at utbytte som Statens pensjonsfond Norge mottar, reinvesteres i aksjemarkedet.

DET LILLE FONDET ER STORT I NORGE

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

Finansdepartementet
Statens pensjonsfond



Norge
forvaltes av
Folketrygdfondet

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



186 MRD

Utland
forvaltes av
Norges Bank

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



6 431 MRD

Illustrasjon 2

FOLKETRYGDFONDETS ANDEL PÅ OSLO BØRS



2,6 prosent av det norske obligasjonsmarkedet

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 etablert tilsyn og stilt krav til rapportering for å sikre betryggende forvaltning og oppfølging av resultatene.

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

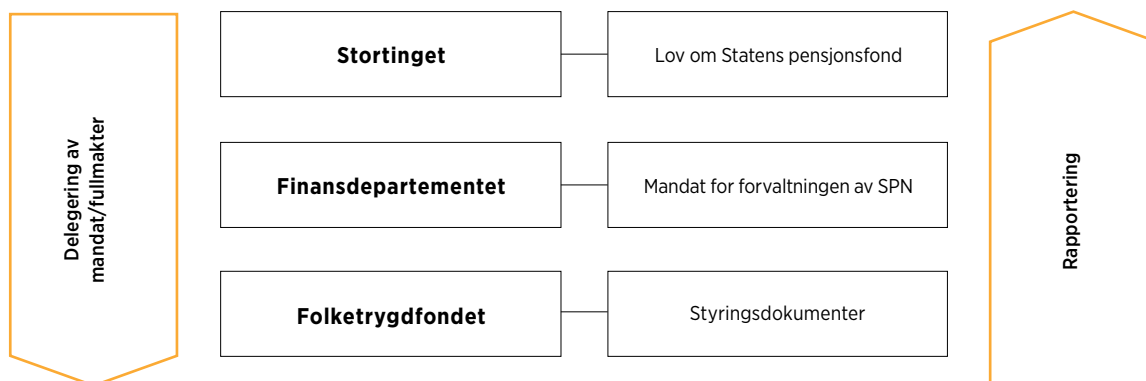
Styrende dokumenter og åpenhet

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

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

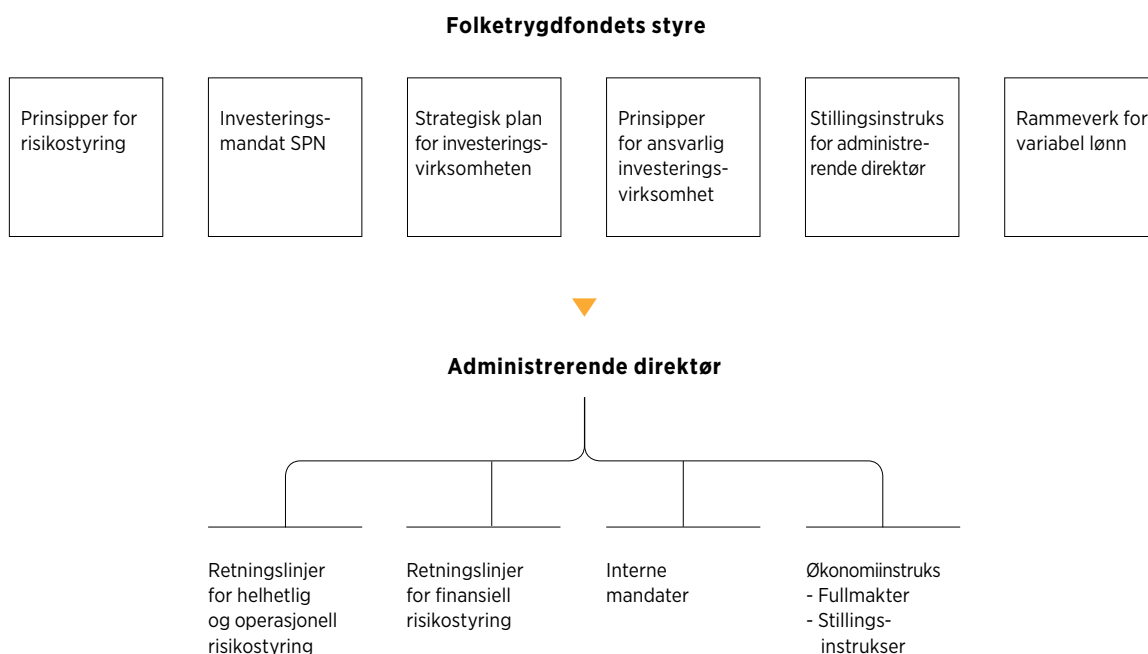
► **Styrende dokumenter fastsatt av styret som følge av mandatet, er offentligjort på ftf.no**

STYRINGSSTRUKTUREN



STYRINGSDOKUMENTER I FORVALTNINGEN

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



Prinsipper for risikostyring

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

Investeringsmandater

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

Styrets organisering av risikostyringen

Styret i Folketrygdfondet har det overordnede ansvaret for risikostyring og skal sørge for forsvarlig organisering av virksomheten.

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

ORGANISERING AV RISIKOSTYRINGEN**Styret**

Organiserer risikostyringen og definerer risikovillighet

Tredje forsvarslinje – internrevisjon

Overvåker risikostyringen

Andre forsvarslinje – interne risikostyringsfunksjoner

Porteføljeovervåking og rammekontroll

Første forsvarslinje – operative risikostyringsaktiviteter

Porteføljeforvaltning

Kontrollaktiviteter

Avkastningsmåling

Første forsvarslinje – operative risikostyringsaktiviteter

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

Andre forsvarslinje – interne risikostyringsfunksjoner

Avdelingen operasjoner og risikostyring overvåker rammer og fullmakter. Avdelingen varsler løpende og rapporterer ukentlig til investeringskomiteen om eventuelle avdekkede brudd på fastsatte rammer, fullmakter og retningslinjer.

Avdelingen skal tilrettelegge for god internkontroll og risikostyring, herunder prosesser for godkjenning av nye instrumenter.

I tillegg har investeringskomiteen løpende oppfølging av porteføljenes avkastningsutvikling og utviklingen av finansiell risiko (markeds-, kreditt-, og motpartsrisiko).

Risikokomiteen bistår administrerende direktør i etablering og oppfølging av risikostyringen i organisasjonen.

Tredje forsvarslinje – internrevisjon

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

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 ansvars- og myndighetsområde. Risikovurderinger skal være en integrert del av forretningsprosessene og omfatter også risikostyring for eventuelle utkontrakterte tjenester.

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

Rapportering og evaluering

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

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

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

OPERASJONELL RISIKO: FÅ HENDELSER I 2014

Folketrygdfondet har historisk sett svært begrenset antall hendelser som har medført tap. I 2014 ble det registrert få hendelser, og ingen av disse avdekket operasjonelle feil av

betydning. Folketrygdfondet definerer operasjonell risiko som en egen risikoklasse, og styret har fastsatt prinsipper og rammer for operasjonell risikostyring.

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

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

Risikovurderinger

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

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

Hendelsesregistrering

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

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

I 2014 ble det til sammen registrert 34 hendelser. Dette er fire flere enn for 2013. Av de 34 hendelsene var 10 relatert til avbrudd i drift eller systemer, 4 relatert til rammeovervåkning, 1 relatert til juridisk risiko og 3 relatert til oppgjør, levering og annen transaksjonshåndtering. De resterende 16 er relatert til utilsiktede handlinger eller unnlater. Av de 34 hendelsene ble det konstatert tap for Folketrygdfondet fra to hendelser. Samlet tap ble om lag 310 000 kroner.

HVEM ER VI?

I Folketrygdfondet var vi ved årsskiftet 51 ansatte. Sammen ivaretar vi et krevende samfunnsoppdrag, og vi vet at vi må vise oss tilliten verdig hver eneste dag.

Kapitalforvaltning er kompetansevirksomhet. Folketrygdfondet er en offentlig eid kapitalforvalter som konkurrerer med både offentlige og private aktører om de beste hodene. For å lykkes må vi rekruttere og videreutvikle medarbeidere med høy kompetanse, forretningsmessig forståelse, personlig integritet og respekt for Folketrygdfondets rolle.

I Folketrygdfondet er vi oss bevisst at vi må ha en sterk og god organisasjonskultur. Som forvalter av fellesskapets finansielle verdier vet vi at vi «står på scenen» hver eneste dag, og at vi er helt avhengige av å ha samfunnets tillit. Det betyr at vi må levere gode resultater over tid. Det betyr også at vi må vise oss oppdraget verdig ved å opptre korrekt og ordentlig. Vår ambisjon er at vi alltid skal opptre i tråd med beste praksis med hensyn til forretningsskikk og etisk standard.

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

Selvstendighet

Vår personalstrategi fastsetter at vi skal være en organisasjon hvor den enkelte har innflytelse på eget

arbeid innen gitte rammer. Et sentralt virkemiddel i vår personalstrategi er kompetansehevede tiltak. Vi bruker betydelige ressurser på å legge til rette for at ansatte skal kunne ta videreutdanning og delta på relevante kurs og seminarer.

Balanse

I Folketrygdfondet legger vi til rette for et langt yrkesliv. Det er en selvfølge for oss at medarbeidere kan ta foreldrepermisjon i en fase av livet. Vi ønsker at ansatte skal ha god balanse mellom arbeid og privatliv fordi vi mener det er viktig for å kunne yte godt over tid. For Folketrygdfondet er dette dessuten et fortrinn og en av grunnene til at vi klarer å rekruttere blant de beste.

Vi er oss bevisst at vi har et viktig samfunnsoppdrag og at det er meningsfullt å jobbe her. Ansatte i Folketrygdfondet kommer tett på norsk næringsliv, og vi er med på å ta beslutninger som er viktige for selskaper og samfunn. Dette er også en av grunnene til at vi lykkes med rekruttering og videreutvikling i vår organisasjon. Den årlige arbeidsmiljøkartleggingen har også i 2014 gitt gode tilbakemeldinger fra ansatte, og svært mange vil anbefale andre å jobbe i Folketrygdfondet.

«Finansbransjen er viktig for Norge og norsk næringsliv. I finans trenger vi skarpe hoder til krevende og spennende jobber også i tiden fremover. Skal vi klare å rekruttere blant de beste, må vi sørge for at finansbransjen ikke fremstår som en gammelmodig bransje.»

Administrerende direktør Olaug Svarva, Folketrygdfondet

Fra innlegg i debatten om foreldrepermisjoner i finansbransjen. Dagens Næringsliv 7. juli 2014



KVINNER

19



MENN

32

Fordelt på kjønn



YNGSTE

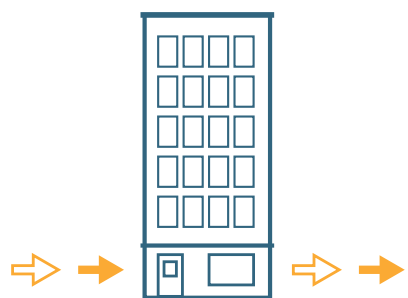
28



ELDSTE

66

Alder på yngste og eldste



7,75 år

Gjennomsnittlig ansettelsestid



86,3%

Ansatte med høyere utdanning



JØRGEN KROG SÆBØ
Treasury-avdelingen

«Vårt mål er å utnytte særskilte avkastningsmuligheter med lav risiko.»

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

LARS TRONSGAARD
Renteavdelingen

«Vi skal være en aktiv og motsyklisk renteforvalter. Porteføljen skal være preget av god risikospredning og et langsiktig perspektiv.»

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

JØRN NILSEN
Operasjoner og risikostyring

«Vår oppgave er å etablere systemer og rutiner for forvaltningen og følge opp med løpende rapporter og kontroll.»

Dette er den avdelingen som har vokst mest de siste årene. Endringer i mandatet og økte krav til risikostyring og kontroll har gitt avdelingen nye oppgaver og ansvar, og den teller i dag 16 medarbeidere fordelt på fire seksjoner: Finansiell og operasjonell risiko. Datavarehus og analyse. Verdsettelse og systemstøtte. Oppgjør. Hver morgen leverer avdelingen porteføljeanalyser til forvalterne. I løpet av dagen vil den følge opp samtlige transaksjoner som forvalterne har besluttet, og gjennomføre avkastningsmåling og kontroll av rammer og fullmakter. Avdelingen har ansvar for internkontroll og intern og ekstern rapportering.



NILS BASTIANSEN
Aksjeavdelingen

«Vi skal være en langsiktig og ansvarlig aksjeinvestor. Vi har som mål å bidra til verdiskaping i selskapene og oppnå meravkastning i porteføljen.»

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

RUNE MØIEN
Økonomiavdelingen

«Vi tilrettelegger for effektiv og sikker drift i organisasjonen og fører regnskap for Folketrygdfondet og Statens pensjonsfond Norge.»

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

Folketrygdfondets ledergruppe

(fra venstre): direktør Jørgen Krog Sæbø, leder virksomhetsstyring og -strategi Lisbeth Johansen Kvam, viseadministrerende direktør Lars Tronsgaard, direktør Jørn Nilsen, administrerende direktør Olaug Svarva, sjeffsjurist Christina Stray, direktør Nils Bastiansen, kommunikasjonssjef Marika Burvald og økonomisjef Rune Møien.

+

I ledergruppen har administrerende direktør **Olaug Svarva** i tillegg med seg:

Lisbeth Johansen Kvam, leder virksomhetsstyring og -strategi

Christina Stray, sjeffsjurist

Marika Burvald, kommunikasjonssjef (fra 1. februar 2015)

* Organisasjonen er her beskrevet per utgangen av februar 2015

GODTGJØRELSE I FOLKETRYGDFONDET

Folketrygdfondets godtgjørelsesordninger skal sikre muligheten til å rekruttere riktig kompetanse og bidra til at den vedtatte virksomhetsplanen gjennomføres.

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

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

Folketrygdfondet har etablert en ordning for variabel lønn i tråd med prinsippene i forskrift om godtgjørelse i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond, men med nødvendige tilpasninger som følger av vårt mandat. 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 sikre langsiktig tilgang på kompetanse. Målene som settes for den enkelte ansatte, er en kombinasjon av finansielle mål og ikke-finansielle mål. Langsiktigheten i forvaltningen ivaretas ved at meravkastningen måles over tre år.

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

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

Fire kategorier

Ansatte i Folketrygdfondet er delt inn i fire kategorier for vurderinger knyttet til variabel lønn: 1) Ledende ansatte, 2) Forvaltere, 3) Ansatte med kontrollfunksjoner og 4) Øvrige ansatte.

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

Det var 4 ledende ansatte som var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2014. Ved utgangen av året utgjorde samlet fastlønn for disse 6,9 millioner kroner. For 2014 er det avsatt 2,6 millioner kroner til variabel lønn for ledende ansatte. Dette tilsvarer en måloppnåelse på 89,5 prosent av denne gruppens samlede ramme for variabel lønn. Det vises til note 5 i Folketrygdfondets regnskap for nærmere informasjon om godtgjørelse for denne gruppen. Regnskapet er publisert på hjemmesiden ftf.no.

Forvaltere og ledere 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. Treasuryavdelingen har kvantitative mål knyttet til tre månedslønner basert på netto inntjening utover fastsatte minimumskrav.

I 2014 var 15 forvaltere omfattet av ordningen med variabel lønn. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 17,9 millioner kroner. For 2014 er det avsatt 6,8 millioner kroner til variabel lønn for denne gruppen, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 76,0 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn. I 2014 er det ingen forvalter som har høyere lønn enn sin leder (avsetning til variabel lønn inkludert).

For **leder og ansatte i avdelingen operasjoner og risikostyring og ansatte med kontrollfunksjoner** 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 i avdelingen operasjoner og risikostyring og ansatte med kontrolloppgaver var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2014. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 12,7 millioner kroner. Det er avsatt 1,6 millioner kroner for denne gruppen i 2013, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 78,6 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn.

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

Gruppen av øvrige ansatte bestod av 14 personer med variabel lønn i 2014. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 9,5 millioner kroner. For disse er det avsatt 1,3 millioner kroner, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 84,9 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. Opptjent variabel lønn vil for alle ansatte, med unntak for ansatte i økonomiavdelingen, bli utbetalt over flere år etter styrets beslutning. Inntil halvparten av opptjent variabel lønn kan utbetales samme år. Den delen av opptjent variabel lønn som ikke utbetales umiddelbart, plasseres i en bonusbank med utbetaling over tre år. Styret står fritt til å beslutte om opptjent, men ennå ikke utbetalt variabel lønn skal reduseres et senere år.

Administrerende direktør

Administrerende direktørs fastlønn for 2014 var på 2,9 millioner kroner. Administrerende direktør er tilsluttet Statens pensjonskasse med de rettigheter som gjelder for medlemmene i Statens pensjonskasse. Pensjon for administrerende direktør vil samordnes med alderspensjon fra folketrygden. Samlet pensjon for administrerende direktør vil utgjøre 66 prosent av lønn ved fratredestidspunktet, begrenset oppad til 66 prosent av 12G. Administrerende direktør har en tilleggsavtale som innebærer opptjening av fulle pensjonsrettigheter fra fylte 60 år og rett til å fratre med pensjon ved fylte 65 år.

► **Se note 5 i Folketrygdfondets regnskap 2014, publisert på ftf.no**

KOSTNADSEFFEKTIV FORVALTNING

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

Det kanadiske firmaet CEM Benchmarking Inc (CEM) bistår Finansdepartementet med å evaluere forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. I databasen til CEM inngår det data fra 358 forvaltere, hvorav 79 europeiske fond. CEM har plukket ut 16 internasjonale fond som det er relevant å sammenligne kostnadsbildet til Statens pensjonsfond Norge med.

Kostnadsbildet for perioden 2009-2013 er i figur 5 vist i forhold til oppnådd differanseavkastning. I undersøkelsen er det 227 fond som har data for denne femårsperioden.

Kostnadene er vist som prosent av kostnadene for sammenlignbare fond. Folketrygdfondets kostnader ved forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er vesentlig lavere enn sammenlignbare fond. Regnet som prosent av referansekostnader fremkommer Folketrygdfondets kostnader som de laveste i databasen til CEM for denne femårsperioden.

Differanseavkastningen for perioden 2009-2013 som er vist i figur 5, var for Statens pensjonsfond Norge på -0,1 prosentpoeng. For den etterfølgende femårsperioden, 2010-2014, oppnådde Folketrygdfondet en differanseavkastning på 0,7 prosentpoeng i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

Administrasjonskostnader

Av Folketrygdfondets samlede administrasjonskostnader på 142,0 millioner kroner i 2014 var 72,8 millioner kroner personalkostnader. Dette tilsvarer 51 prosent.

Fra 2013 til 2014 er de totale administrasjonskostnadene redusert med 1,4 millioner kroner. Den største endringen er en reduksjon av pensjonskostnadene med 11,3 millioner kroner fra 2013 til 2014. Årsaken er den nye standarden fra Norsk RegnskapsStiftelse som fastslår at levealdersjusteringen i offentlige tjenstepensjonsordninger skal regnskapsføres med virkning fra begynnelsen av 2014. Levealdersjusteringen gjelder for ansatte født i 1954 eller senere.

De resterende personalkostnadene har økt med 8,2 millioner kroner som følge av lønnsøkninger og høy grad av måloppnåelse på variabel lønn blant de ansatte.

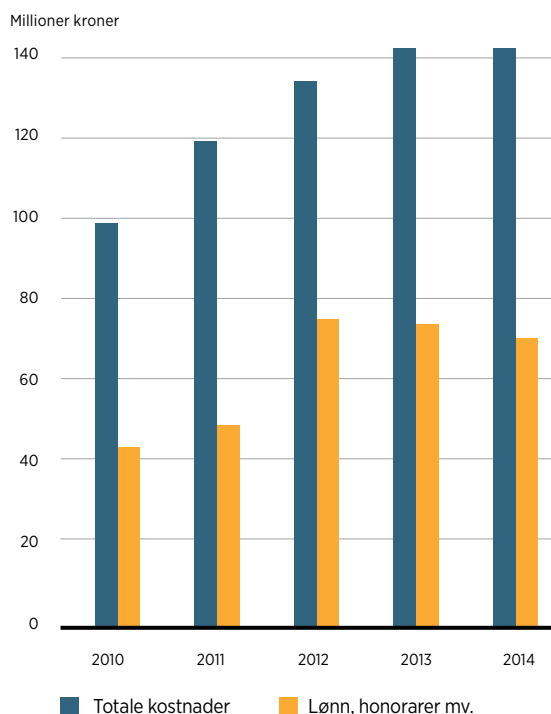
Kostnadsfordelingen

Av Folketrygdfondets samlede personalkostnader på 72,8 millioner kroner utgjorde fast lønn 49,6 millioner og variabel lønn 10,4 millioner kroner.

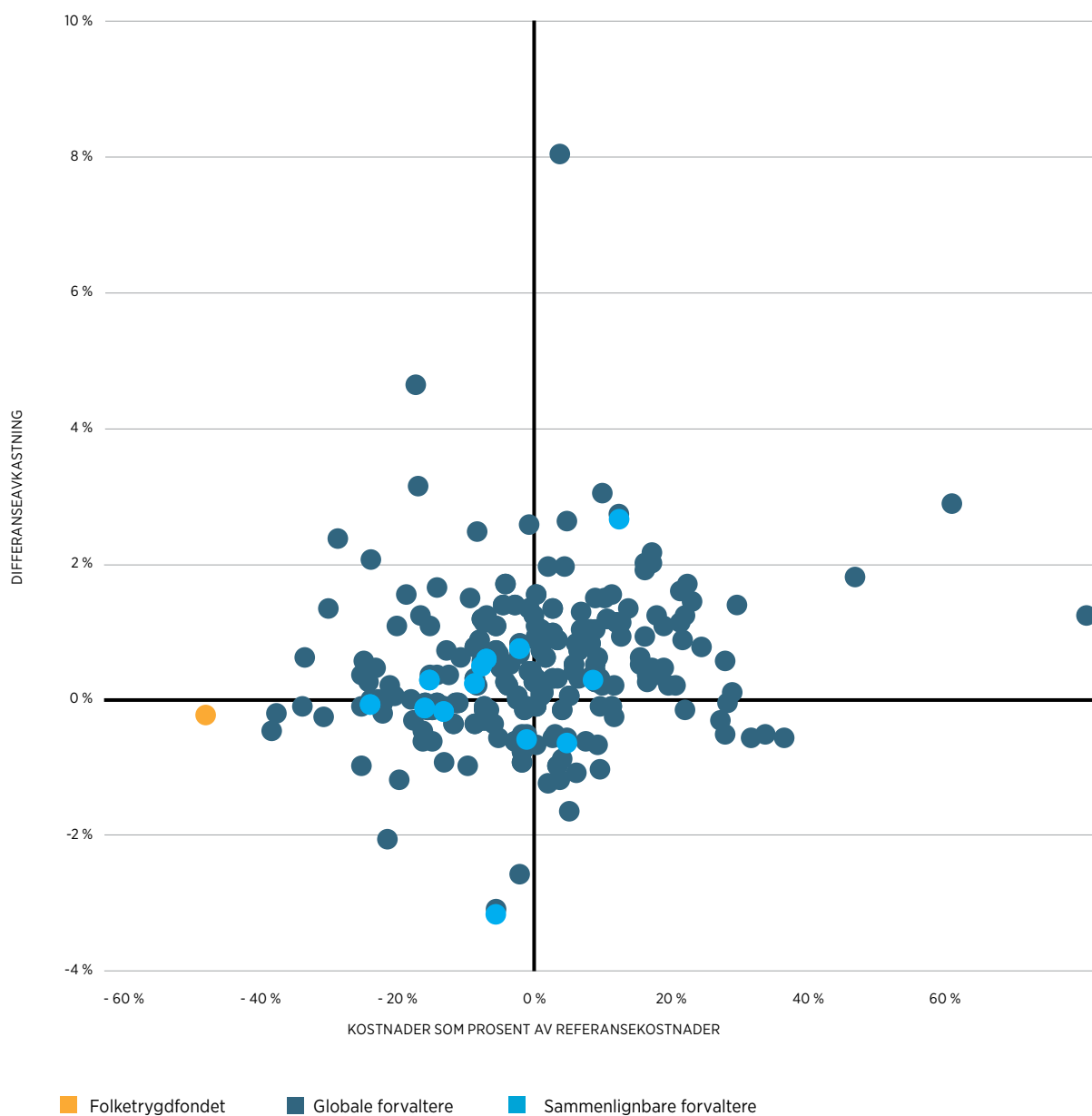
Andre administrasjonskostnader enn lønn beløp seg til totalt 69,2 millioner kroner i 2014. Av dette utgjorde kostnader forbundet med vedlikehold av Folketrygdfondets IKT-systemer 50 prosent.

► Vi viser for øvrig til note 5, 6, 7, 8 og 13 i Folketrygdfondets regnskap 2014, som er publisert på hjemmesiden ftf.no

ADMINISTRASJONSKOSTNADER 2010-2014



DIFFERANSEAVKASTNING OG KOSTNADSBILDET 2009–2013



Figur 5





FORVALTNING SPN

Vår forvaltning er innrettet for å tåle store verdiendringer og skiftende forhold.

STOR VARIASJON MELLOM SEKTORENE

Positiv avkastning både for aksjeporteføljen og renteporteføljen ga Statens pensjonsfond Norge en avkastning på 10,7 prosent i 2014.

Kapitalen i Statens pensjonsfond Norge økte i 2014 med 17,9 milliarder kroner, etter at forvaltningskostnadene på 140 millioner kroner er trukket fra. Markedsverdien av Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av året på 185,7 milliarder kroner. Avkastningen for 2014 ble på 10,7 prosent for Statens pensjonsfond Norge (før fratrukk av forvaltningshonorar).

Etter at investorenes optimisme og risikovilje globalt økte i 2013, ble 2014 et vendepunkt for deler av norsk næringsliv. Nedgangen i oljeprisen mot slutten av 2014 har ført til nedgang i aksjekursene for selskapene i energisektoren generelt og spesielt for oljeserviceselskapene. For andre sektorer er hovedbildet derimot høy verdistigning i aksjemarkedene. Avkastningen for obligasjoner har også i 2014 vært solid, noe som i stor grad har vært drevet av rentenedgang.

TOTALPORTEFØLJEN

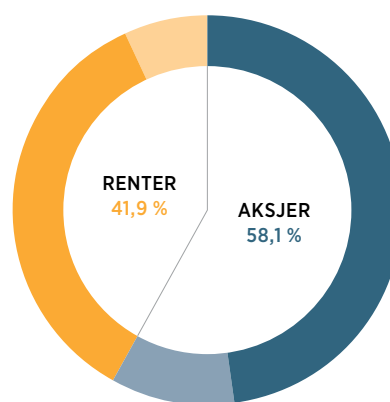
Avkastningen for totalporteføljen var 10,7 prosent i 2014. Meravkastningen ble på 2,1 prosentpoeng. Dette er den høyeste meravkastningen siden kriseåret 2008.

Aksjeandelen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av 2014 på 58,1 prosent. Ved inngangen til året var aksjeandelen 62,6 prosent. Etter at god avkastning hadde ført til økning av aksjeporteføljen i 1. kvartal og utover i 2. kvartal, ble aksjeandelen tilbakevektet til 60 prosent i tråd med mandatets bestemmelse om rebalansering. Det ble i alt overført 7,8 milliarder kroner fra aksjeporteføljen til renteporteføljen i løpet av 2. og 3. kvartal i denne tilbakevektningen. Aksjeandelen var dermed høyere i første halvår da aksjemarkedet steg, enn den var i andre halvår da aksjemarkedet hadde svak utvikling. Dette medførte at avkastningen for totalporteføljen ble på samme nivå som for aksjeporteføljen og bedre enn for renteporteføljen.

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var 10,7 prosent i 2014, og det var 2,1 prosentpoeng bedre

enn referanseindeksens avkastning. Høyere avkastning for aksjeporteføljen sammenlignet med aksjerreferanseindeksen var hovedårsaken til differanseavkastningen for hele Statens pensjonsfond Norge, med et bidrag på 1,9 prosentpoeng. Også for renteporteføljen var avkastningen høyere enn for rentereferanseindeksen, og renteporteføljen ga et bidrag til den totale differanseavkastningen på 0,2 prosentpoeng. Aktivaallokering mellom aksjer og renter har ikke vært en kilde til differanseavkastning.

PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 31.12.2014



Norsk aksjeportefølje	47,9 %
Nordisk aksjeportefølje	10,2 %
Norsk renteportefølje	35,2 %
Nordisk renteportefølje	6,7 %

Mandatet til Statens pensjonsfond Norge innebærer at 60 prosent av porteføljen i utgangspunktet skal investeres i aksjer og 40 prosent i rentepapirer. Både for aksjer og rentepapirer skal om lag 85 prosent investeres i Norge og 15 prosent i Danmark, Sverige og Finland.

Bakgrunn

Statens pensjonsfond Norge – mandat

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

Referanseindeksen

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

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

Referanseindeksen for aksjeporteføljen er satt sammen av 85 prosent i hovedindeksen ved Oslo Børs (OSEBX) og 15 prosent i den nordiske aksjeindeksen VINX Benchmark (VINXB). Islandske selskaper og selskaper notert på Oslo Børs er tatt ut av VINXB. Begge indeksene som til sammen utgjør referanseindeksen for aksjer er utbyttejusterte. VINXB er fra 2013 justert for kildeskatt på utbytte fra svenske og finske selskaper, men ikke fra danske selskaper (forholdet til kildeskatt er nærmere omtalt i egen note i regnskapet), slik at ulik skattebehandling ikke skal gi opphav til differanseavkastning. VINXB er ikke valutasikret.

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

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

Tilbakevektning (rebalansering)

I oppfølging av Statens pensjonsfond Norge skilles det mellom strategisk referanseindeks og faktisk referanseindeks.

Over tid vil kursutviklingen føre til at aksjeandelen til den faktiske referanseindeksen vil avvike fra andelen til den strategiske referanseindeksen. Finansdepartementet har gjennom et regelverk for rebalansering fastsatt hvor store slike avvik kan være før den faktiske referanseindeksens aksje- og regionalfordeling skal bringes tilbake til vektene i den strategiske referanseindeksen. 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 blitt begrenset ved at departementet har satt en ramme på 25 prosent for den private delen av renteporteføljene.

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

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

**BIDRAG TIL BRUTTO DIFFERANSE-
AVKASTNING 2014, PROSENTPOENG**

	Bidrag
Aksjeporteføljen	1,95
Renteporteføljen	0,19
Samlet	2,14

Tabell 1

AVKASTNING 2014, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Avkastning er oppgitt i prosent og differanseavkastning (brutto) i prosentpoeng

	jan	feb	mar	apr	mai	jun	jul	aug	sep	okt	nov	des	2014
Statens pensjonsfond Norge (totalt)	-0,31	2,02	0,74	1,96	2,87	1,73	0,00	-0,07	0,45	-0,66	-0,29	1,78	10,65
Differanseavkastning	0,27	-0,24	0,16	0,11	0,01	-0,07	0,29	0,16	0,34	0,46	0,29	0,16	2,14
Aksjeporteføljen	-1,51	3,40	1,00	2,71	4,10	2,00	-0,37	-0,41	0,60	-2,02	-1,30	2,19	10,66
Differanseavkastning	0,37	-0,42	0,20	0,13	-0,01	-0,12	0,48	0,25	0,51	0,78	0,47	0,34	3,30
Renteporteføljen	1,71	-0,23	0,30	0,69	0,76	1,18	0,53	0,44	0,24	1,37	1,14	1,24	9,75
Differanseavkastning	0,09	0,06	0,09	0,09	0,08	0,02	0,00	0,03	0,09	-0,01	0,04	-0,07	0,56

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 indekxnært.

Ved passiv forvaltning (indekxnær forvaltning) vil det påløpe transaksjonskostnader når innholdet av verdipapirer i de underliggende referanseindeksene endres, når rebalansering av referanseindeksen endrer vektene mellom aktivklasser og når det eventuelt besluttes endringer i investeringsstrategien.

Dessuten vil en større andel av forvaltningskostnadene være uavhengig av forvaltningsformen. Dette gjelder først og fremst kostnader knyttet til eieroppfølging, kontroll, avkastningsmåling, prising av porteføljen, risikomåling og risikostyring, regnskapsføring, juridiske prosesser knyttet til motparter og avtaleinngåelser, samt alle tilordnede systemkostnader.

På den annen side vil det være mulig å oppnå utlånsinntekter fra verdipapirer i porteføljen uavhengig av om porteføljen forvaltes aktivt eller indekxnært. Det er imidlertid en aktiv beslutning om det skal foretas utlån av verdipapirer.

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

VERDENSØKONOMIEN

Verdensøkonomien har vært preget av etterdønnin-
gene etter finanskrisen i den vestlige verden, med
avdempet etterspørsel, svak kredittformidling og en
meget ekspansiv pengepolitikk. I dette bildet er det en
fortsatt positiv økonomisk utvikling i Kina og andre
framvoksende markeder som har sørget for en vekst-
takt nær 3 prosent.

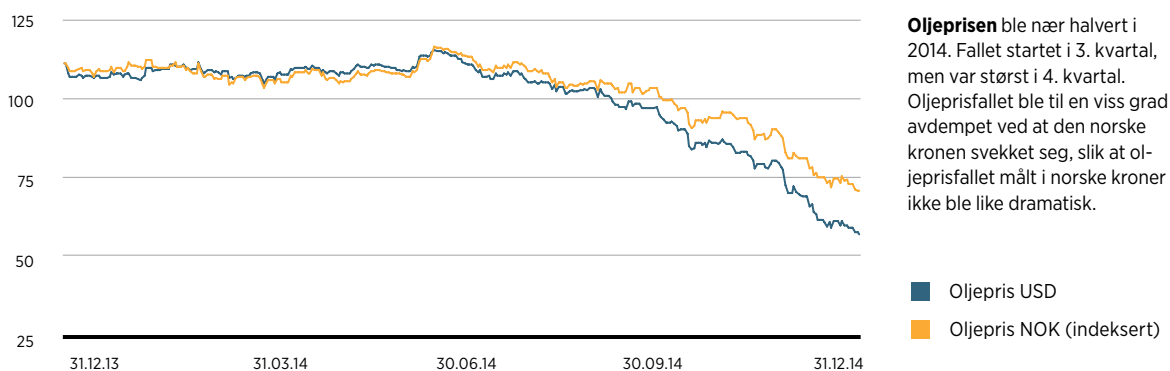
Mens det var høy grad av samvariasjon i den første
perioden etter at finanskrisen brøt ut i 2008, er det nå
større forskjeller i landenes økonomiske utvikling. En
mindre tilstrammende finanspolitikk og mer robust
privat etterspørsel har gjort at veksttakten i ameri-
kansk økonomi har tatt seg opp. Den tilhørende ned-
gangen i arbeidsledigheten har bidratt til at USAs sen-
tralbank nå har begynt å normalisere pengepolitikken.

På den annen side har det i 2014 vært en skuffende ut-
vikling i europeisk økonomi. De økonomiske sanksjo-
nene mot Russland på grunn av situasjonen i Ukraina
har hatt en negativ virkning for veksten i flere europeiske
land. I tillegg har mer grunnleggende strukturelle
utfordringer og manglende vekstevne i den økonomiske
og monetære union i Europa (ØMU) virket dempende.
Den overhengende risikoen for at valutaunionen skal

gå i oppløsning er imidlertid vesentlig redusert siden
statsgjeldskrisen i 2011. Dette har ført til lavere risikopre-
mier og gitt bedre grunnlag for et forsiktig økonomisk
oppsving. Mange av landene har tatt grep for å gjenvin-
ne konkurranseevnen. Kombinert med relativt stram fi-
nanspolitikk gir dette forventninger om en lengre peri-
ode med lav inflasjon og svak etterspørsel fra store deler
av Europa. Samtidig har det blitt gjort tiltak for å styrke
tilliten til banksystemet. Den europeiske sentralbanken
har kuttet renten til null prosent, noe som bidrar til å gi
en forsiktig vekst i produksjon og sysselsetting.

Norsk økonomi står på sin side ved et veiskille. Flere
år med høye oljepriser bidro til et sterkt oppsving i ol-
jeinvesteringer. Kombinert med lave renter stimulerte
dette husholdningenes inntekter og ga høyere boligpri-
ser og økt boligbygging. Ukonvensjonell olje- og gass-
utvinning har redusert forventningene til fremtidig
oljepris. Sammen med økte kostnader på norsk sokkel
bidrar dette nå til vesentlig mer avdempede utsikter
for oljeinvesteringene og for norske oljeserviceselska-
per. Siste tids fall i oljeprisen forsterker inntrykket av
at norsk økonomi står foran en mer krevende periode,
med utsikter til omfattende tilpasninger i oljerelaterte
næringer og tilhørende smitteeffekter til andre områ-
der av norsk økonomi.

OLJEPRIS 2014



Bakgrunn

Avkastning og kursutvikling i norske kroner

Investeringene til Statens pensjonsfond Norge som er notert i utenlandsk valuta måles i norske kroner. De ulike indeksene som til sammen utgjør fondets referanseindekser, måles også i norske kroner.

For å gi en konsistent behandling er også omtalen av markedsutviklingen for aksjer utenfor Norge målt i norske kroner. I 2014 svekket den norske kronen seg med nær 14 prosent mot euro. Internasjonale markeder har derfor en høyere kursutvikling målt i norske kroner enn målt i lokal valuta. For renteporteføljen må avkastning og kursutvikling for ulike sektorer sees i sammenheng med at plasseringer i obligasjonslån i utenlandsk valuta utstedt av norske selskaper og institusjoner valutasikres til norske kroner. Sektoravkastningen for renteporteføljen oppgis derfor i lokal valuta.

samlet sett en oppgang på 21,2 prosent, og en utvikling mer på nivå med de europeiske markedene. Den norske kronen svekket seg i 2014 med 8 prosent målt mot euro og med 23 prosent målt mot amerikanske dollar. For mange av eksportselskapene førte kronesvekkelsen til bedret konkurransevne og styrket inntjening. Av de største sektorene på Oslo Børs var det materialektoren (Norsk Hydro og Yara) og selskapene innen fiskeoppdrett (del av konsumentvaresektoren) som hadde best utvikling. Blant selskapene i hovedindeksen var det Royal Caribbean Cruises som hadde høyest avkastning med en oppgang på 119 prosent, drevet av høyere dollarkurs, lavere energikostnader og økning i veksttakten i amerikansk økonomi.

Børsintroduksjoner og emisjoner på Oslo Børs var i 2014 på 25,1 milliarder kroner. Det var 6,9 milliarder mer enn i 2013, men er likevel lavere enn gjennomsnittet de siste 15 årene.

Markedsverdien av aksjeporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av 2014 på 107,9 milliarder kroner. Porteføljerisultatet for aksjeporteføljen i 2014 ble på 11,5 milliarder kroner, og det ga en avkastning for aksjeporteføljen på 10,7 prosent. Aksjerreferanseindeksen oppnådde en avkastning på 7,4 prosent, og aksjeporteføljen fikk dermed en differanseavkastning på 3,3 prosentpoeng. Det er den høyeste meravkastningen siden 2008. Av aksjeporteføljens differanseavkastning på 3,3 prosentpoeng bidro de norske selskapene med 3,1 prosentpoeng, mens de nordiske selskapene bidro med 0,2 prosentpoeng. I tillegg bidro aksjeutlån positivt (se egen omtale i tekstboks).

Norske selskaper utgjør om lag 85 prosent av både porteføljen og referanseindeksen. Avkastningen for de norske selskapene i aksjeporteføljen ble 8,6 prosent, og dette er 3,6 prosentpoeng bedre enn hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX). Selskaper i Sverige, Danmark og Finland utgjør de siste 15 prosentene i både aksjeporteføljen og referanseindeksen. Avkastningen for disse selskapene ble 21,8 prosent, noe som er 1,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen for nordiske selskaper (VINXB).

På sektornivå var det energisektoren som isolert sett bidro mest til differanseavkastningen, med 2,1 prosentpoeng. Konsumentvaresektoren bidro med 0,5 prosentpoeng, mens finanssektoren bidro med 0,4 prosentpoeng. Med den størrelsen Statens pensjonsfond Norge har i markedet, tar det tid å endre porteføljens sammensetning. Folketrygdfondet vektlegger derfor selskapenes langsiktige avkastnings- og risikoegenskaper. Forutsigbarhet og kvalitet i selskapenes forventede kontantstrøm er ett av flere kriterier som legges til grunn for å velge selskaper. En del av

AKSJEPORTEFØLJEN**Nedgang i oljeprisen preget aksjemarkedet i Norge. Aksjeporteføljen fikk en avkastning på 10,7 prosent i 2014, og en meravkastning på 3,3 prosentpoeng.**

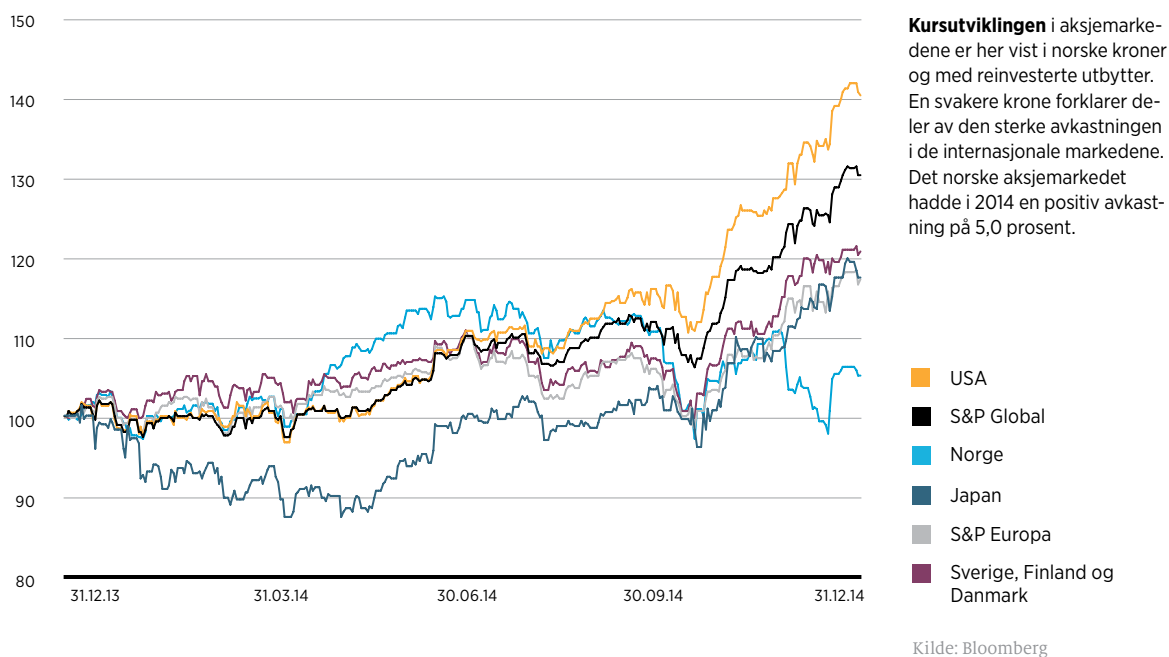
Internasjonalt steg aksjemarkedene i 2014. Målt i norske kroner ble denne oppgangen forsterket av at den norske kronen svekket seg. Aksjeindeksen S&P 1200, som dekker det globale aksjemarkedet, økte med 30,3 prosent i 2014. Økningen i aksjemarkedet var bred, med en oppgang i USA på 40,4 prosent for S&P 500-indeksen og 41,8 prosent for teknologiindeksen Nasdaq. Det japanske aksjemarkedet steg med 17,3 prosent. I Europa var oppgangen på 17,2 prosent.

De nordiske markedene hadde også en sterk utvikling i 2014. Aksjemarkedet i Sverige steg med 15,7 prosent og det danske markedet med 32,9 prosent, mens det finske markedet hadde en oppgang på 18,6 prosent. Oslo Børs steg med 5,0 prosent.

Fallet i oljeprisen i andre halvår 2014 førte til at energiselskapene samlet hadde en utvikling på -22,9 prosent, og dette trakk Oslo Børs ned. Innenfor energisektoren var det oljeserviceselskapene som hadde svakest utvikling med en avkastning på -42,0 prosent. Oljeselskapene hadde en samlet avkastning på -8,6 prosent.

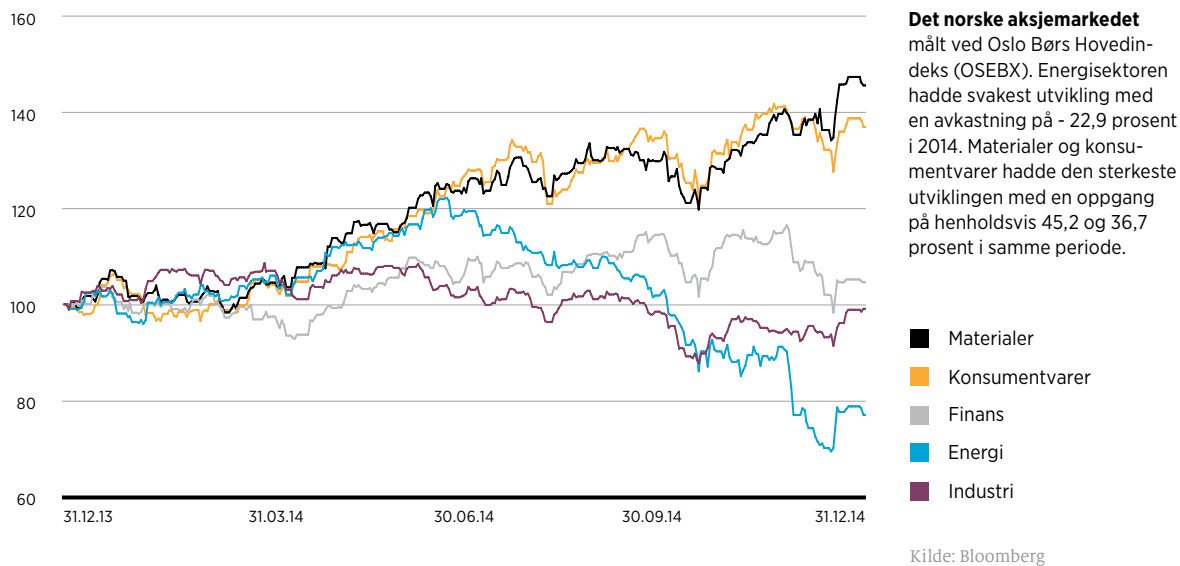
Selskapene utenfor energisektoren hadde derimot

AKSJEMARKEDENE 2014



Figur 8

UTVIKLINGEN I DET NORSKE AKSJEMARKEDET 2014



Figur 9

Folketrygdfondets strategi for aksjeforvaltningen er å unngå selskaper med risikoegenskaper som kan føre til betydelig kursfall. Selskaper med høy finansiell og/eller operasjonell risiko er derfor typisk selskaper vi har valgt enten ikke å investere i eller undervekte i forhold til referanseindeksens sammensetning.

For 2014 kan en stor del av differanseavkastningen forklares av en porteføljeomlegging som startet året før. Utover i 2013 vurderte vi den operasjonelle og finansielle risikoen for flere av oljeserviceselskapene som økende, både på grunn av kostnadsøkninger og ny kapasitet. Vi oppfattet derfor risikoen som høyere enn det prisingen av oljeserviceselskapene tilsa, og startet en nedvekting av aksjeinvesteringene i denne delen av energisektoren. Denne nedvektingen fortsatte inn i 2014, og porteføljen var etter dette undervektet i oljeserviceselskapene sammenlignet med referanseindeksen. Dette sammen med den reprisingen av oljeserviceselskapene som kom i andre halvår 2014 forklarer 1,5 prosentpoeng av differanseavkastningen for 2014.

Et annet betydelig bidrag til differanseavkastningen i 2014 kom fra fiskeoppdrettsselskapene (del av konsumvaresektoren). Bidraget herfra var på 0,5 prosentpoeng. I perioden 2012-2013 ble porteføljens aksjeinvesteringer innenfor fiskeoppdrettsselskapene økt, og porteføljen var ved inngangen til 2014 overvektet i disse selskapene sammenlignet med referanseindeksen. Fiskeoppdrettsselskapene fikk i 2014 en avkastning på 64,2 prosent.

Ett av de momentene Folketrygdfondet har pekt på i sin strategiske plan for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er å identifisere trendskifter. Både oppvektingen i fiskeoppdrettsselskaper og nedvektingen i oljeserviceselskapene er eksempler på at identifisering av trendskifter og påfølgende porteføljeomlegging i stor grad skjedde i 2013, men hvor effekten kom i 2014.

I årsrapporten for 2013 kommenterte vi at Folketrygdfondet som langsiktig investor har vurdert den samlede risikoen i selskapet DNO til å være for høy, og at selskapet derfor ikke inngår i porteføljen. I 2013 slo dette negativt ut, men i 2014 bidro denne beslutningen til 0,6 prosentpoeng av differanseavkastningen.

Utbytteinntekter var i 2014 på 5,3 milliarder kroner. Det var høyere enn i 2013 hvor utbytte var på 3,6 milliarder kroner.

Totalt ble det netto solgt aksjer for 3,4 milliarder kroner i 2014. Innenfor sektorene var det størst nettokjøp i finanssektoren med 1 275 millioner kroner, og i informasjonsteknologisektoren med 1 060 millioner kroner. Størst salg var det i energisektoren hvor det ble solgt aksjer for 2 878 millioner kroner. Her ble det blant annet solgt

aksjer for 760 millioner kroner i Aker Solutions (før selskapet i september 2014 ble delt i to selskaper) og for 744 millioner kroner i Subsea 7. I helsesektoren ble det nettosolgt aksjer for 2 000 millioner kroner, her var salget av aksjer i Algeta på 1 539 millioner kroner i forbindelse med Bayers oppkjøp størst. Utenfor disse sektorene var de største selskapsendringene i Norsk Hydro hvor det ble kjøpt aksjer for 1 043 millioner kroner, Telenor hvor det ble solgt aksjer for 782 millioner kroner og RCL hvor det ble solgt aksjer for 606 millioner kroner. Omløpshastigheten i aksjeporteføljen var i 2014 på 12,5 prosent. Det er noe høyere enn i 2013 hvor omløpshastigheten var på 10,5 prosent.

Ved årets slutt var det 144 selskaper i aksjeporteføljen, som er 7 selskaper færre enn ved utgangen av 2013.

Målt etter markedsverdi utgjorde de ti største plasseringene til sammen 62,4 prosent av aksjeporteføljen ved utgangen av året. Denne andelen er 2,7 prosentpoeng høyere enn den var ved utgangen av 2013.

Bakgrunn

Utlån av aksjer

Folketrygdfondet har i lengre tid hatt anledning til å låne ut verdipapirer som en del av den aktive forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Det er etablert rammer og rutiner for utlånsvirksomheten for å begrense den operasjonelle 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.

Utlån av verdipapirer gjennomføres av treasury-avdelingen. Utlån av aksjer var i 2014 preget av økte volumer samt noe høyere gjennomsnittlig utlånsinntekt enn i 2013. Ved utgangen av året hadde Folketrygdfondet lånt ut aksjer for 11,8 milliarder kroner. Resultatet av aksjeutlån inngår i aksjeporteføljens avkastning for 2014 og har bidratt med 0,04 prosentpoeng, tilsvarende 35 millioner kroner.

AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent per 31.12.2014

	Avkastning 2014	Andel av aksjeporteføljen
Energi	-20,6	19,2
Materialer	43,5	12,4
Industri	9,3	9,2
Forbruksvarer	48,0	9,7
Konsumentvarer	36,8	9,6
Helsevern	27,1	2,4
Finans	9,7	22,0
Informasjonsteknologi	22,1	4,5
Tele	9,8	10,8
Forsyninger	22,5	0,2
Aksjeporteføljen samlet	10,7	100,0
Norske selskaper	8,6	82,6
Nordiske selskaper	21,8	17,4

Tabell 3

AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjebeholdninger per 31.12.2014

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksjeporteføljen i prosent
Statoil	13 878	12,9
DNB	11 240	10,4
Telenor	11 035	10,2
Norsk Hydro	6 438	6,0
Yara International	5 889	5,5
Marine Harvest	4 071	3,8
Royal Caribbean Cruises	4 005	3,7
Schibsted	3 856	3,6
Orkla	3 791	3,5
Gjensidige	3 078	2,9

Tabell 4

RENTEPORTEFØLJEN

Kredittpremiene fortsatte ned i 2014 i takt med økt risikovilje hos investorene. Sammen med en videre rentenedgang ga det renteporteføljen en avkastning på 9,8 prosent.

Lavere statsrenter har isolert sett medført høy avkastning for statsobligasjoner. I det norske statsmarkedet ble tiårs statsrente nær halvert og var 1,6 prosent ved slutten av året. Også internasjonalt falt statsrentene betydelig i 2014, og tysk tiårs statsrente var ved slutten av året på 0,5 prosent.

Obligasjonslån utstedt av andre enn nasjonalstatene prises til en høyere rente enn statsobligasjoner. Dette kredittpåslaget (kredittpremie) er størst for låntagere med svakest kredittkvalitet. De siste årene har kredittmarginen blitt redusert i takt med at investorenes risikovilje har økt. Denne nedgangen vedvarte i 2014 og har bidratt til at også kredittobligasjoner har hatt en god avkastningsutvikling for 2014, til tross for det etter hvert svært lave rentenivået.

I løpet av 2014 har kredittpåslaget for obligasjonslån med femårs løpetid utstedt av norske banker falt fra 84 til 59 basispunkter. Kredittpåslaget måles her som antall basispunkter over swaprente (ett basispunkt er 0,01 prosentpoeng). For norske utstedere av obligasjoner med fortrinnsrett til boliglån (OMF) med femårs løpetid falt marginen fra 42 basispunkter til 21 basispunkter. Også

for industrisektoren i Norge var det et fall i kredittpåslaget. Industrielåntagere med god kredittkvalitet opplevde at kredittpåslaget for lån med femårs løpetid falt fra 112 basispunkter til 70 basispunkter i 2014.

Tall fra Nordic Trustee viser at det for norske utstedere ble utstedt obligasjons- og sertifikatlån for 604 milliarder kroner i 2014. Det var en nedgang fra 2013, da det ble utstedt obligasjons- og sertifikatlån for 766 milliarder kroner. Nedgangen skyldes lavere emisjonsaktivitet fra offentlig sektor. For norske selskaper ble det utstedt nye lån for 116 milliarder kroner i 2014, mens det var 117 milliarder kroner i 2013. Også for bank og finanssektoren var emisjonsnivået om lag uendret med et nivå på 178 milliarder kroner i 2014 og 177 milliarder kroner i 2013.

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 77,8 milliarder kroner. Porteføljerisikoen for renteporteføljen ble på 6,5 milliarder kroner, og det ga en avkastning for renteporteføljen på 9,8 prosent. Rentereferanseindeksens avkastning ble på 9,2 prosent. Dette innebærer en differanseavkastning for renteporteføljen på 0,6 prosentpoeng. Det var den norske delen av renteporteføljen som bidro mest til differanseavkastningen med et bidrag på 0,5 prosentpoeng. Videreplassering av stilt sikkerhet og forvaltning av overskuddslikviditet bidro isolert sett med 0,1 prosentpoeng, mens den nordiske delen av renteporteføljen ga et lite negativt bidrag.

Sammensetningen av renteporteføljen bestemmes av om vi mener den forventede avkastningen står i et rimelig forhold til den risiko som plasseringene representerer. I den løpende forvaltningen er samtidig tilgjengeligheten av verdipapirer en viktig beskrankning, og likviditeten i det norske obligasjonsmarkedet gjør det vanskelig å foreta raske porteføljeendringer for å styre kredittrisikoen. Renterisikoen lar seg derimot styre gjennom det langt mer likvide renteswapmarkedet. For plasseringene i den nordiske delen av renteporteføljen er likviditeten bedre fordi Statens pensjonsfond Norge utgjør en langt mindre del av markedet her.

I likhet med året før har differanseavkastningen for renteporteføljen også i 2014 vært høyere enn det vi normalt vil forvente over tid med vår type renteforvaltning. Differanseavkastningen er i hovedsak knyttet til den motykliske strategien om å ha en noe høyere kreditteksponering enn referanseindeksen i perioder med markedsuro og høye kredittisikopremier. Risikoen reduseres deretter når kredittpåslagene kommer ned. Høyere kreditteksponering enn referanseindeksen kan oppnås på tre måter: Lavere statsandel, lengre kredittløpetid eller større eksponering i lån med lavere kredittkvalitet (lavere kreditttrating) enn referanseindeksen. Ved utgangen av 2014 var statsandelen lavere i renteporteføljen enn i referanseindeksen, kredittløpetiden var derimot kortere, mens eksponeringen mot lån med lavere kredittkvalitet var høyere. Gjennom 2014 er den samlede kreditteksponeringen i porteføljen redusert, hovedsakelig ved at statsandelen er økt, men også ved at kredittløpetiden er redusert.

Samlet sett har kreditteksponeringen i renteporteføljen bidratt med nær 0,7 prosentpoeng av renteporteføljes differanseavkastning i 2014. Av dette bidro porteføljes investeringer i ordinære kredittobligasjoner med en kreditttrating på BBB- og bedre med 0,5 prosentpoeng. Investeringene i høyrentelån (kreditttrating på BB+ og lavere) bidro med 0,1 prosentpoeng, mens vidreplassering av stilt kontantsikkerhet og likviditetsforvaltning bidro med 0,1 prosentpoeng.

Kredittløpetiden (kredittdurasjon) i porteføljen var ved utgangen av 2014 på 2,2 år. Dette er lavere enn referanseindeksens 2,9 år, og kredittdurasjonen har også gjennomgående vært lavere i porteføljen enn i referanseindeksen i 2014. Lavere kredittdurasjon i porteføljen enn for referanseindeksen innebærer isolert sett at porteføljen er mindre eksponert for en generell økning i kredittspåslag enn det referanseindeksen er.

Renteporteføljen hadde i gjennomsnitt en rentedurasjon på 4,8 år og en effektiv rente på 1,9 prosent ved

utgangen av 2014. Renteporteføljen har gjennom 2014 hatt om lag lik rentedurasjon som referanseindeksen. Sammenlignet med referanseindeksen har eksponeringen vært noe lavere mot lån med lang løpetid og samtidig noe høyere mot lån med kort løpetid. Annen løpetidssammensetning enn referanseindeksen har bidratt med om lag -0,1 prosentpoeng til differanseavkastningen. Renteendringene for ulike løpetider i 2014 har dermed vært mindre gunstig for renteporteføljen enn for referanseindeksen.

Annen valutaeksponering ga ingen bidrag til differanseavkastningen for renteporteføljen i 2014.

Ved utgangen av 2014 var renteporteføljen investert i lån utstedt av til sammen 246 ulike utstedere. De ti største utstederne utgjorde 45 prosent av renteporteføljen.

Rentepapirer med norsk utsteder utgjør om lag 85 prosent både av porteføljen og referanseindeksen. Avkastningen for den norske delen av renteporteføljen ble på 8,6 prosent, og dette er 0,7 prosentpoeng bedre enn delreferanseindeksen for norske obligasjoner. Den nordiske delen av renteporteføljen (obligasjoner med svensk, dansk eller finsk utsteder) utgjør de siste 15 prosentene av renteporteføljen. Avkastningen for den nordiske delen av renteporteføljen ble 16,1 prosent. Dette var 0,1 prosentpoeng svakere enn delreferanseindeksen for nordiske rentepapirer. Høyere avkastning for den nordiske delen av renteporteføljen skyldes svekkelsen av den norske kronen i 2014.

Bakgrunn

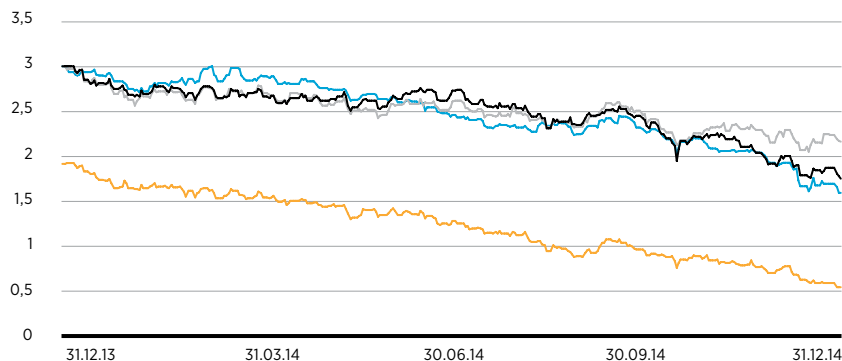
Likviditetsforvaltning

Likviditetsforvaltningen i Folketrygdfondet gjennomføres av treasury-avdelingen. Kildene til likviditet som skal forvaltes er overskuddslikviditet fra interne delporteføljer og motatt kontantsikkerhet for verdipapirlån og derivathandler. Forvaltningen av likviditetsporteføljen er annerledes enn forvaltningen av resten av renteporteføljen. Det er lagt opp til et ekstra sett med rammer for likviditetsforvaltningen som reduserer sannsynligheten for økonomisk tap og risikoen for at vi ikke klarer å opprettholde fondets betalingsforpliktelser. Likviditeten plasseres i banker med tilstrekkelig kreditttrating, samt at det investeres i rentepapirer utstedt av selskaper med god kreditttrating og i rentepapirer utstedt av offentlig sektor.

Ved utgangen av 2014 utgjorde likviditetsforvaltningen omlag 15 milliarder kroner. Nettoresultatet av likviditetsforvaltningen har økt renteporteføljes avkastning med 0,07 prosentpoeng, tilsvarende 47 millioner kroner for 2014.

UTVIKLINGEN I STATSRENTER

Rente for 10-årige statsobligasjoner



Effektiv rente for statsobligasjoner med 10 års løpetid har falt i 2014. Tyske 10-års statsrenter har falt med over 72 prosent i perioden.

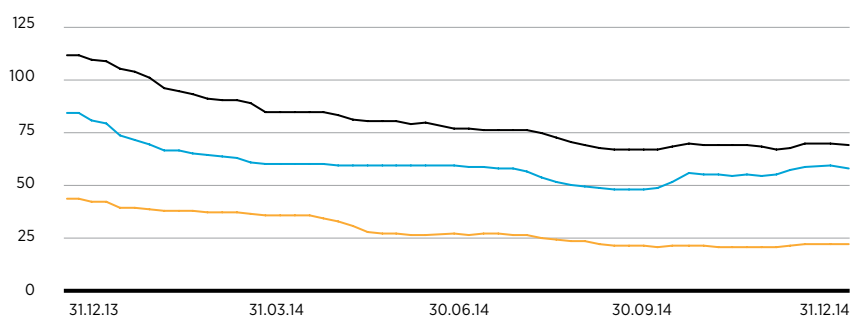
■ USA
■ Storbritannia
■ Norge
■ Tyskland

Kilde: Bloomberg

Figur 10

KREDITTUTVIKLING, DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

Antall basispunkter i kredittpåslag for obligasjonslån med 5 års løpetid



Kredittutviklingen i det norske obligasjonsmarkedet for obligasjoner med 5 års løpetid viser en fallende trend de to første kvartalene i 2014. Kredittpåslaget for bank- og industriobligasjoner økte noe i fjerde kvartal 2014. Bank er et snitt av de største bankene.

■ Industri
■ Bank
■ OMF

Kilde: Nordic Bond Pricing

Figur 11

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent per 31.12.2014

	Avkastning 2014 i lokal valuta	Andel av renteporteføljen
Stat	12,3	26,5
Statsrelatert	2,9	2,1
Kommune	1,9	1,8
Bank/Finans	3,5	49,6
Industri	4,0	18,8
Kraft	3,7	5,1
	Avkastning i norske kroner	Andel av renteporteføljen
Renteporteføljen samlet	9,8	100,0
Norsk del	8,6	83,9
Nordisk del	16,1	16,1

Sektorfordelingen tar ikke med bankinnskudd, derivater og sikkerhetsstillelse

Tabell 5

RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 31.12.2014

	Beholdning i millioner kroner	Andel av renteporteføljen i prosent
Norsk stat	16 003	20,6
DNB Boligkreditt	3 652	4,7
SpareBank 1 Boligkreditt	3 062	3,9
Statoil	2 384	3,1
Eika Boligkreditt	2 181	2,8
Finsk stat	1 998	2,6
Nordea Eiendomskreditt	1 716	2,2
Dansk stat	1 478	1,9
Telenor	1 388	1,8
SpareBank 1 SR-Bank	1 205	1,5

Tabell 6

GOD MERAVKASTNING OVER TID

Folketrygdfondets aktive forvaltning har siden 1998 gitt en differanseavkastning på 0,5 prosentpoeng per år. Det er i perioder med markedsuro at den aktive forvaltningen har gitt best resultater.

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

På nivå med målsetningen

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

I figur 12 er kvartalsvis avkastning vist sammen med henholdsvis annualisert løpende femårs avkastning og annualisert løpende tiårs avkastning. I figur 13 er tilsvarende kvartalsvis differanseavkastning vist sammen med henholdsvis annualisert løpende femårs differanseavkastning og annualisert løpende tiårs differanseavkastning.

Avkastning 1998-2014

Avkastningen for perioden 1998-2014 er beregnet som daglig avkastning, og er deretter geometrisk sammenvektet. Vi har her valgt å ta med hele historikken for denne perioden, men for renteporteføljen og totalporteføljen presiseres det at porteføljeegenskapene ble betydelig endret ved avviklingen av kontolånsordningen i slutten av 2006. Renteporteføljens investeringsunivers ble også endret i 1. kvartal 2007, da nordiske utstedere ble tatt med i universet med en vekt på 15 prosent i rentereferanseindeksen. For aksjeporteføljen har det ikke vært tilsvarende skifte i mandatet, men investeringsuniverset ble utvidet med nordiske aksjer i 2. kvartal 2001.

Regnet som et årlig gjennomsnitt var avkastningen for totalporteføljen 7,3 prosent for hele perioden 1998-2014. Dette er 0,5 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For tiårsperioden 2005-2014 var avkastningen på 7,8 prosent, som var 0,9 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For femårsperioden 2010-2014 var

avkastningen 9,7 prosent, og det ga en differanseavkastning på 0,7 prosentpoeng.

Aksjeporteføljen hadde en avkastning på 8,1 prosent som et årlig gjennomsnitt for perioden 1998-2014, noe som er 1,4 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For tiårsperioden 2005-2014 var avkastningen på 10,2 prosent, som var 0,7 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For femårsperioden 2010-2014 var avkastningen 10,9 prosent. Det ga en differanseavkastning på 0,6 prosentpoeng.

Renteporteføljen hadde en avkastning på 6,3 prosent som et årlig gjennomsnitt for hele perioden 1998-2014. Dette er 0,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For tiårsperioden 2005-2014 var avkastningen 6,1 prosent, som var 0,7 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For femårsperioden 2010-2014 var avkastningen 7,1 prosent, og det var 1,0 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Bakgrunn

Endret regelverk underveis

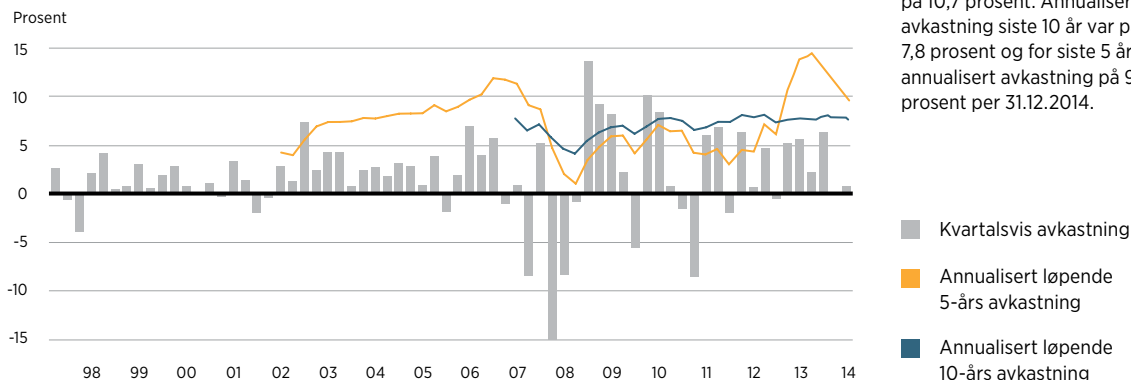
En del endringer i regelverk, forvaltningskapital og indekser i løpet av de siste 17 årene gjør det vanskelig å evaluere fra år til år på et sammenlignbart grunnlag. Dette er viktig bakgrunn å ha med når vi ser nærmere på avkastning over tid for Statens pensjonsfond Norge.

Endringene innebærer at det i praksis har vært to ulike mandater i denne perioden, et for perioden før desember 2006 og et fra og med mars 2007.

- ▶ På hjemmesiden ftf.no har vi i tillegg lagt ut:
 - Månedlige avkastningstall for henholdsvis porteføljene og referanseindeksene
 - GIPS® rapporter

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning



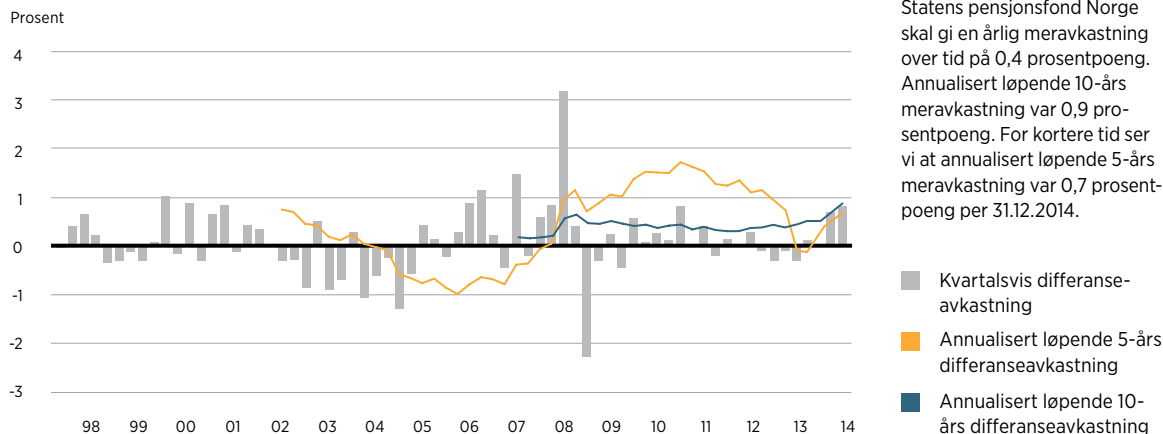
Figur 12

Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge var i 2014 på 10,7 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var på 7,8 prosent og for siste 5 år var annualisert avkastning på 9,7 prosent per 31.12.2014.

- Kvartalsvis avkastning
- Annualisert løpende 5-års avkastning
- Annualisert løpende 10-års avkastning

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis differanseavkastning og akkumulert annualisert differanseavkastning



Figur 13

Folketrygdfondet har som målsetning at forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal gi en årlig meravkastning over tid på 0,4 prosentpoeng. Annualisert løpende 10-års meravkastning var 0,9 prosentpoeng. For kortere tid ser vi at annualisert løpende 5-års meravkastning var 0,7 prosentpoeng per 31.12.2014.

- Kvartalsvis differanseavkastning
- Annualisert løpende 5-års differanseavkastning
- Annualisert løpende 10-års differanseavkastning

AVKASTNING 1998¹ - 2014, STATENS PENSJONSFOND NORGE

	2014	siste 3 år	siste 5 år	siste 10 år	1998-2014
Statens pensjonsfond Norge	10,65	12,82	9,73	7,78	7,34
Differanseavkastning	2,14	0,54	0,71	0,89	0,53
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	2,06	0,44	0,62	0,82	0,48
Relativ volatilitet ²	0,62	0,58	0,63	1,27	1,27
Informasjonsrate (IR) ³	2,96	0,81	0,99	0,60	0,35
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	4,04	1,77	1,57	0,98	0,62
Sharperatedifferanse ⁵	0,24	0,14	0,11	0,10	0,08
Aksjeporteføljen	10,66	16,44	10,87	10,23	8,11
Differanseavkastning	3,30	0,37	0,60	0,75	1,43
Relativ volatilitet ²	1,04	0,98	1,10	2,67	3,65
Informasjonsrate (IR) ³	2,68	0,29	0,44	0,15	0,29
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	3,62	0,96	0,81	0,46	0,43
Sharperatedifferanse ⁵	0,20	0,08	0,05	0,05	0,13
Renteporteføljen	9,75	6,95	7,13	6,07	6,29
Differanseavkastning	0,56	0,92	0,97	0,67	0,23
Relativ volatilitet ²	0,20	0,34	0,54	0,71	0,79
Informasjonsrate (IR) ³	2,53	2,58	1,68	0,89	0,26
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	3,05	3,98	2,90	1,18	1,48
Sharperatedifferanse ⁵	0,32	0,50	0,52	0,28	0,17

¹ 1998 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.

² Relativ volatilitet er annualisert standardavvik til differanseavkastningen

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

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

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

RAMMER FOR FORVALTNINGEN

Mandatet for Statens pensjonsfond Norge fastsetter en ramme for forventet relativ volatilitet på 3 prosentpoeng.

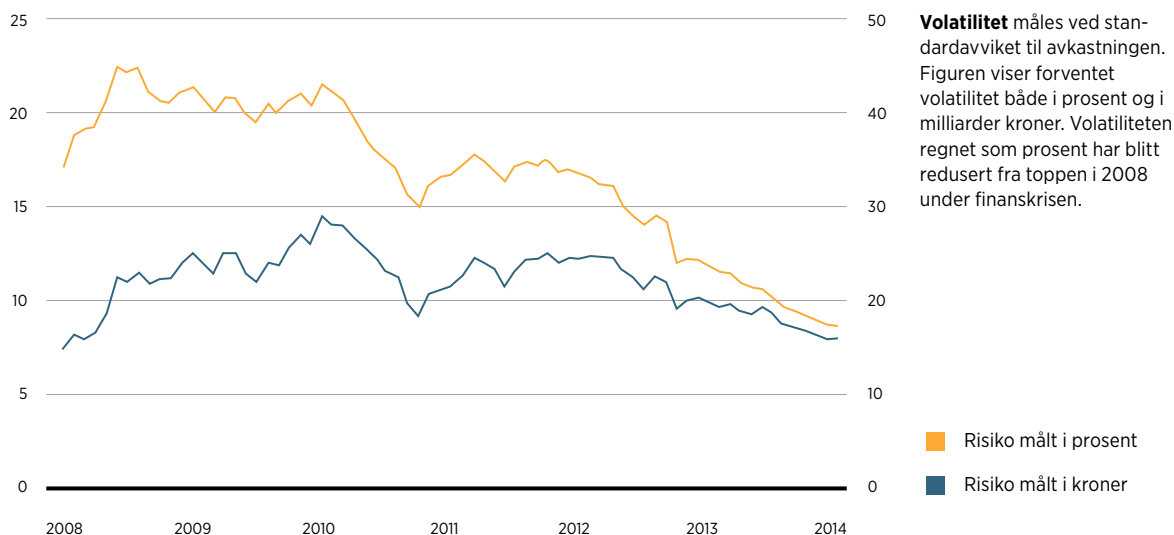
I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er det en rekke risikofaktorer Folketrygdfondet må forholde seg til. Noen av risikofaktorene oppstår som følge av bevisste valg og er en type risiko Folketrygdfondet velger å ta med sikte på å oppnå god avkastning. Andre typer risiko oppstår uavhengig av investeringsvalgene, og er en type risiko som ikke er ønsket og som heller ikke gir uttelling i form av bedre resultater. Folketrygdfondet legger betydelig vekt på å styre og kontrollere risiko og har fastsatt prinsipper for måling og styring av de ulike risikotypene. Se også side 22, Risikostyring.

Markedsrisiko

For Statens pensjonsfond Norge er nivået på markedsrisikoen i stor grad styrt av mandatet for forvaltningen. Ved utgangen av 2014 var forventet absolutt volatilitet (standardavviket til avkastningen) for Statens pensjonsfond Norge på 8,7 prosent. Det er langt lavere enn under finanskrisen hvor volatiliteten på det høyeste var på 22,4 prosent. Målt i milliarder kroner var volatiliteten ved utgangen av 2014 på 16,2 milliarder kroner. Basert på gitte modellmessige forutsetninger innebærer dette at i 1 av 6 år vil porteføljen oppleve et tap på mer enn 16,2 milliarder kroner.

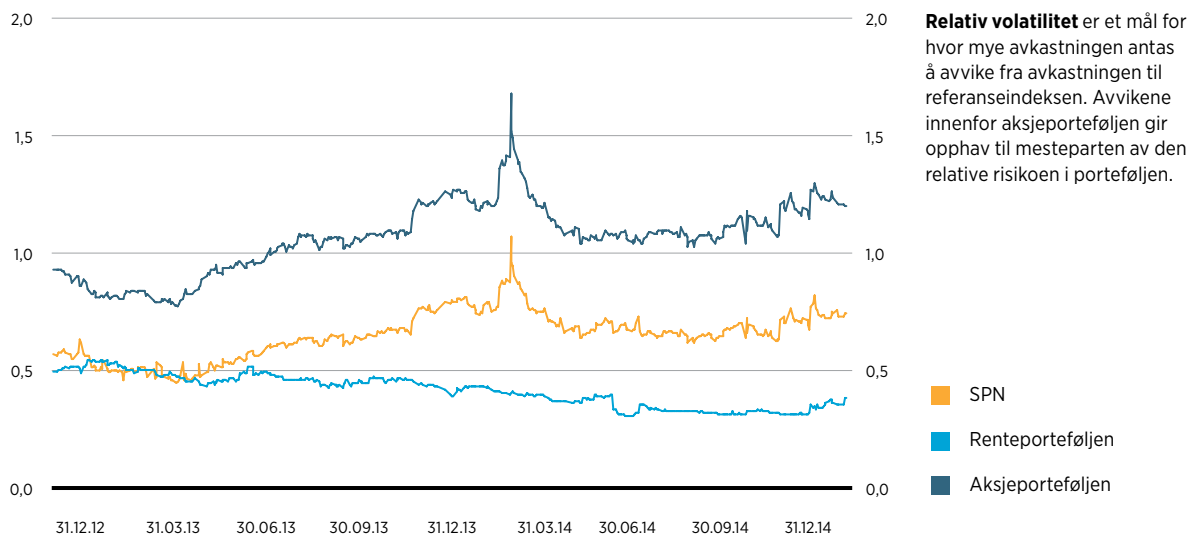
FORVENTET ABSOLUTT VOLATILITET

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



FORVENTET RELATIV VOLATILITET

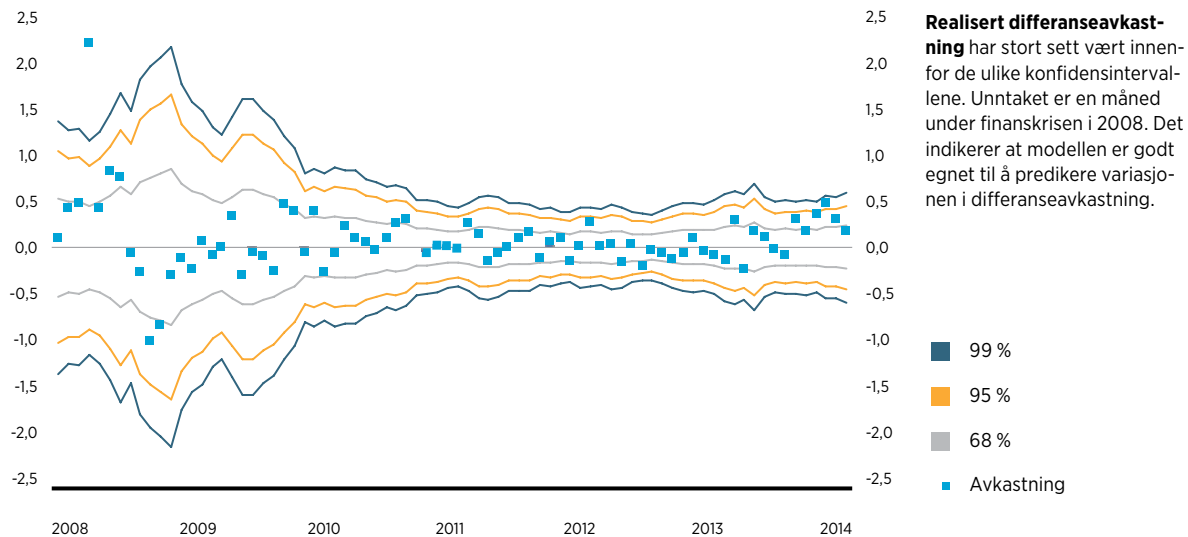
Statens pensjonsfond Norge. Prosentvis skala (annualisert)



Figur 15

FORVENTET RELATIV VOLATILITET

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



Figur 16

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

Som vist i figur 15 er forventet relativ volatilitet størst for aksjeporteføljen. Den relative risikoen for Statens pensjonsfond Norge varierer gjennom året som følge av markedsendringer og endringer i den aktive forvaltningen.

Forventet relativ volatilitet varierte mellom 0,6 og 1,1 prosentpoeng i 2014. Toppen ble nådd i februar i forbindelse med gjennomføringen av Bayers oppkjøp av Algeta. (Indeksleverandøren valgte å ta Algeta ut av indeksen før kritiske forbehold i tilbudet var tilstrekkelig tilfredsstillende, og dermed før Folketrygdfondet kunne registrere sitt salg.) Ved utgangen av året var relativ volatilitet 0,7 prosentpoeng, som er marginalt lavere enn ved inngangen til året da den var på 0,8 prosentpoeng. Lavere risiko i rentporteføljene gjennom året har blitt oppveid av økning i risikoen for aksjeporteføljen.

Risikomålings- og styringsverktøy

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

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

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

avvik i forhold til referanseindeksen. Folketrygdfondet bruker risikomålingsverktøyet blant annet til å teste om faktisk differanseavkastning er på det nivå vi kan forvente, gitt anslagene for forventet relativ volatilitet. Dette er illustrert i figur 16, som viser differanseavkastning og forventet relativ volatilitet med tilhørende konfidensintervall.

Punktene i figur 16 viser månedlig meravkastning i perioden fra juni 2008, hvor vi tok i bruk risikoverktøyet RiskManager, til desember 2014. Modellen som legges til grunn for disse beregningene, tilsier at om lag 68 prosent av månedene skal ligge innenfor de to innerste linjene for konfidensintervallet. Tilsvarende skal henholdsvis 95 prosent og 99 prosent av månedene være innenfor de to ytre intervall-linjene. Figuren indikerer at anslagene for forventet relativ volatilitet historisk sett har stemt bra overens med den faktiske utviklingen.

Kredittrisiko

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

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

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

I figur 17 er kredittratingen for renteporteføljen til Statens pensjonsfond Norge sammenlignet med kredittratingen til referanseindeksen.

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

normalt øke, og det vil øke mest 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.

Det er en rekke obligasjonsutstedere som ikke har kreditt-rating fra et av de internasjonale ratingbyråene. I det interne rammeverket har disse utstederne enten fått rating fra meglernes skyggeratinger eller fra interne systemer for beregning av kredittisiko. I porteføljen er det om lag 6 prosentpoeng av lånene som prises som høyrenteobligasjoner. Renteporteføljen er eksponert for et større innslag av lavere kreditt-rating enn referanseindeksen (jf. figur 17). Det innebærer isolert sett at porteføljen er utsatt for en større verdiendring enn referanseindeksen ved endringer i kredittpremien. Dette forholdet motvirkes delvis av at gjennomsnittlig kredittløpetid for porteføljen er lavere enn for referanseindeksen. Renteporteføljens gjennomsnittlige kredittvarighet (kredittdurasjon) ved utgangen av 2014 var på 2,2 år, mens den var 2,9 år for referanseindeksen.

Motpartsrisiko

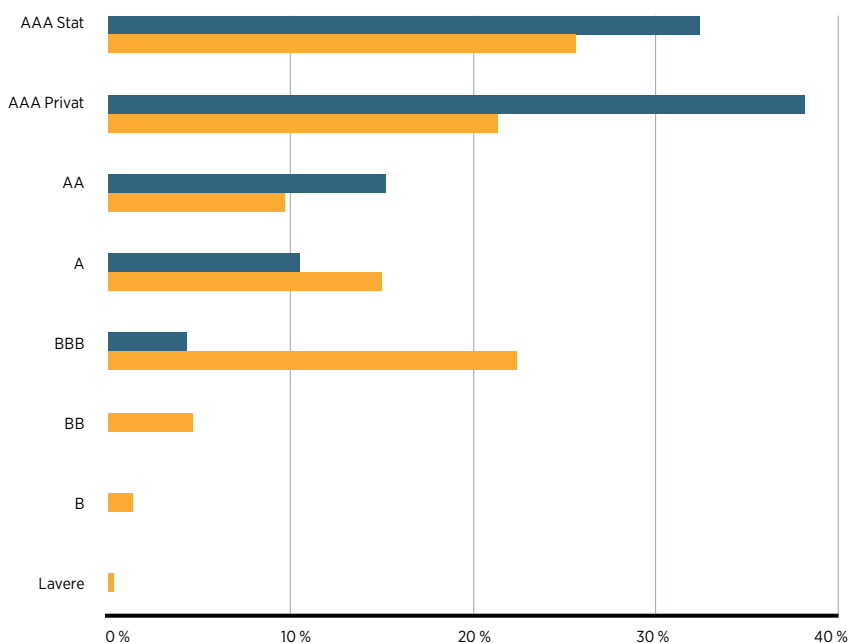
Folketrygdfondets styre har fastsatt maksimalrammer for motpartseksposering som også er basert på rating. Statens pensjonsfond Norge er ikke en egen juridisk enhet. Det er derfor Folketrygdfondet som er avtalepart når forretninger inngås som en del av forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Ved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

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

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

KREDITTVURDERING RENTEPORTEFØLJEN

Tall i prosent per 31.12.2014



Renteporteføljen 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 6 prosent som har en kredittkarakter på BB eller svakere. I referanseindeksen inngår utelukkende lån med karakter BBB eller bedre.

■ Referanseindeksen
■ Statens pensjonsfond Norge

til sikkerhetsstillelse for aksjeutlån. Folketrygdfondet følger selv opp daglig sikkerhetsstillelse for repoer.

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

Oppfølging av rammer

Forvaltningen har i 2014 vært innenfor den rammen for forventet relativ volatilitet på 3 prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt i mandatet. Det ble i 2014 avdekket ett brudd på bestemmelsen i mandatet for Statens pensjonsfond Norge fastsatt av Finansdepartementet. Bruddet var relatert til bestemmelsen om landtilhørighet, og skjedde ved at det ble kjøpt obligasjoner i et datterselskap av et finsk selskap hvor datterselskapet er hjemmehørende i Nederland. Bruddet ble oppdaget og korrigert samme dag, og medførte ikke tap for Statens pensjonsfond Norge. Det har i 2014 ikke vært brudd på andre rammer fastsatt av departementet eller styret.

NØKKELTALL FOR RISIKO OG EKSPONERING, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Alle tall i prosent

Ramme fastsatt av	Grense	Faktisk				
		31.12.14	30.09.14	30.06.14	31.03.14	31.12.13
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,75	0,72	0,66	0,71	0,79
Kreditrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	5,82	8,81	9,40	10,81	13,23
Aktivafordeling*	Nettoeksponering aksjer 50 - 70 prosent av totalporteføljen	58,10	59,68	62,26	62,99	62,63
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	10,70	10,51	10,51	10,51	11,04
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	1,14	1,14	1,14	1,14	1,14

Supplerende rammer fastsatt av

Folketrygdfondets styre**

Grense	Faktisk					
	31.12.14	30.09.14	30.06.14	31.03.14	31.12.13	
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50 - 70 prosent av totalporteføljen	58,10	59,68	62,26	62,99	62,63
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering renteporteføljen 30 - 50 prosent av totalporteføljen	45,00	43,18	40,28	39,79	39,67
Markedsrisiko	Minste sammenfall norske aksjer minimum 60 prosent	91,48	91,59	91,80	92,28	91,39
Markedsrisiko	Minste sammenfall nordiske aksjer minimum 60 prosent	87,15	87,05	86,27	86,90	85,05
Markedsrisiko	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,97	99,98	99,85	99,95	99,90
Kreditrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltutsteder med rating lavere enn BBB-					
	- for kommuner og selskaper med tilknytning til nasjonalstat 5 prosent	1,67	1,69	1,73	1,85	1,87
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 3,7 prosent	0,26	0,26	0,27	0,31	0,60
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,6 prosent	0,00	0,00	0,00	0,00	0,28
	- for andre selskaper 1,4 prosent	0,51	0,72	0,78	0,83	0,83
Likvide instrumenter	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	15,59	14,99	13,98	15,69	13,54
Belåning*	Maksimalt 5 prosent av NAV	2,99	2,86	2,54	2,78	2,30
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	10,99	12,32	10,81	7,40	8,28
Motpartsrisiko	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart	0,72	0,73	0,69	0,75	0,64

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

** De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 01.10.2011 og ble sist endret med virkning fra 19.06.2014.





EIERRAPPORTEN

På lang sikt er god økonomisk avkastning avhengig av at vi tar hensyn til miljøet og samfunnet rundt oss.

VI TAR ANSVAR SOM EIER

Folketrygdfondet er en så stor aktør på Oslo Børs at vi gjennom våre investeringer får innflytelse i mange selskaper. Vi engasjerer oss i selskapene og tar ansvar som eier.

Folketrygdfondet er den største finansielle investoren på Oslo Børs og vår størrelse gir oss en annen rolle enn mange andre aktører. I til sammen 37 børsnoterte selskaper er Folketrygdfondet blant de tre største eierne, og i fire av selskapene er vi største eier (per 31.12.2014).

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

Bidrar til avkastning

Målet for Folketrygdfondets forvaltning er høy avkastning over tid. Dette kan vi oppnå langs to hovedlinjer:

- Ved å styrke selskapenes lønnsomhet og markedets funksjonsevne, og dermed løfte markedets samlede avkastning
- Ved å skape meravkastning i egen portefølje sammenlignet med de referanseindeksene vi måles mot

For Folketrygdfondet er aktiv og god oppfølging av selskapene derfor en bevisst strategi for å nå våre finansielle mål. Ved å være en eier som bidrar til utvikling og lønnsomhet i hvert enkelt selskap, oppnår vi høyere avkastning i porteføljen over tid.

Selskapets beste

I gitte situasjoner kan det være en motsetning mellom det å oppnå meravkastning i egen portefølje sammenlignet med referanseindeksen og det å styrke verdiskapningen i et selskap. I slike tilfeller vil vi prioritere selskapets beste. I praksis betyr dette at vi ønsker å utøve godt eierskap også i selskaper der vi har undervekt sammenlignet med referanseindeksen. Denne prioriteringen er nedfelt i Folketrygdfondets strategiske plan.

Vi har tatt dette valget fordi vi mener det følger av vår rolle som ansvarlig investor og fordi vi mener det bidrar til best avkastning av vår totale portefølje over tid. En slik adferd samsvarer også med de forventninger vi møter hos selskapene.

Norden

Vi følger de samme prinsippene for vår eierskapsutøvelse i danske, finske og svenske selskaper som i norske. I de andre nordiske markedene er imidlertid Folketrygdfondets eierposter mindre, og de er spredd på flere selskaper. Eierskapsutøvelsen er derfor ikke like intensiv i disse selskapene som i selskapene notert på Oslo Børs.

Mandatet fastsetter at høyeste mulige eierandel i et selskap i Norge er 15 prosent, mens grensen er satt til 5 prosent i de øvrige nordiske landene.

FOLKETRYGDFONDET ER STØRSTE EIER I FIRE SELSKAPER PÅ OSLO BØRS

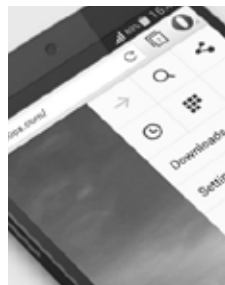
Kilde: Selskapenes hjemmesider



Borregaard

Treforedlingselskap med fabriker og salgskontorer i 17 land. Hovedkontor i Sarpsborg.

«Ved bruk av naturlige, bærekraftige råmaterialer produserer Borregaard avanserte og miljøvennlige biokjemikalier, biomaterialer og bioetanol som kan erstatte oljebaserte produkter.»

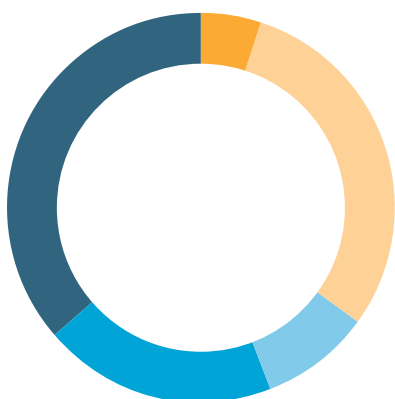


Opera Software

Internettelskap med virksomhet i 13 land. Hovedkontor i Oslo.

«Opera kan hjelpe deg med å oppdage mer på nettet, enten du er en forbruker som skal på nett for første gang, eller et multinasjonalt selskap som prøver å nå ut til rett publikum.»

EIERSKAP PÅ OSLO BØRS



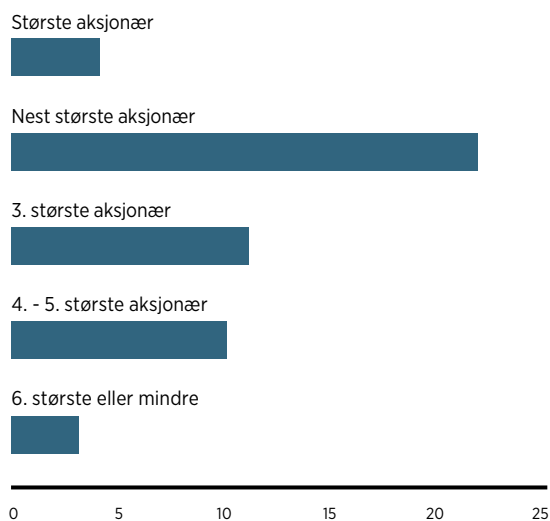
Folketrygdfondet	5,06 %
Stat og kommune	30,08 %
Norske finansielle eiere	9,02 %
Andre norske eiere	19,44 %
Utenlandske investorer	36,14 %

Kilde: Oslo Børs månedstatistikk og Folketrygdfondet

Figur 18

FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS

Folketrygdfondet er aksjonær i 50 norske selskaper. Antallet selskaper der Folketrygdfondet er henholdsvis:



Kilde: Selskapenes hjemmesider, VPS og børsmeldinger. I tilfeller hvor nomineekonti er oppgitt som en av de største aksjonærene, har Folketrygdfondet estimert plassering

Figur 19



Storebrand

Forsikrings-selskap med virksomhet i Norge og Sverige. Hovedkontor på Lysaker i Bærum.

«Storebrand-konsernet er en ledende aktør i det nordiske markedet for langsiktig sparing og forsikring.»



Petroleum Geo-Services, PGS

Seismikk-selskap med virksomhet i 25 land. Hovedkontor i Oslo.

«We help oil companies to find oil and gas reserves offshore worldwide.»

FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS

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

Selskapsnavn	FTFs eierandel	FTFs plassering som eier
Petroleum Geo-Services	10,70 %	1
Ekornes	10,51 %	2
Tomra Systems	10,44 %	2
Nordic Semiconductor	9,98 %	2
Norwegian Air Shuttle	9,92 %	2
Storebrand	9,87 %	1
Marine Harvest	9,64 %	2
Veidekke	9,59 %	2
Opera Software	8,97 %	1
Norwegian Property	8,49 %	3
Olav Thon Eiendomsselskap	8,33 %	2
Stolt-Nielsen	7,98 %	3
REC Silicon	7,57 %	2
SalMar	7,57 %	2
Schibsted	7,54 %	2
Norsk Hydro	7,33 %	2
Orkla	7,27 %	2
Det norske Oljeselskap	7,12 %	2
Yara International	6,39 %	2
TGS-NOPEC	6,24 %	2
DNB	6,23 %	3
REC Solar	6,21 %	4
Kongsberg Gruppen	6,13 %	3
Subsea 7	5,89 %	2
Golden Ocean Group	5,83 %	2
Atea	5,71 %	3
Prosafe	5,21 %	5
Farstad Shipping	5,06 %	4
Gjensidige Forsikring	5,05 %	2
BW LPG	4,96 %	2
Wilh. Wilhelmsen	4,93 %	2
Telenor	4,85 %	2
Entra	4,59 %	3
Borregaard	4,26 %	1
Lerøy Seafood Group	4,21 %	3
Fred. Olsen Energy	3,67 %	3
Statoil	3,32 %	2
Wilh. Wilhelmsen Holding	3,04 %	3
Kongsberg Automotive	3,02 %	3
Aker	1,47 %	3

Kilde: Selskapenes hjemmesider, VPS og børsmeldinger.

I tilfeller hvor nomineekonti er oppgitt som en av de største aksjonærene, har Folketrygdfondet estimert plassering.

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.

Folketrygdfondet tar ikke selv styreplass i selskapene, og vi legger vekt på ryddig rolledeling mellom styrene og aksjonærene. Innenfor disse rammene vil vi være en aktiv, krevende og konstruktiv 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. For å gjøre dialogen mest mulig effektiv for begge parter, har vi laget veiledende dokumenter for en del sentrale temaer.

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

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

Temaene

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

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

Rollen som obligasjonseier er annerledes enn rollen som aksjeeier, men oppfølgingen av de to porteføljene er over tid blitt mer enhetlig.

► På vår hjemmeside ftf.no finner du nærmere omtale av Folketrygdfondets eierstrategi og oppdatert oversikt over vår eierskapsutøvelse.

VIRKEMIDLER I VÅR ANSVARLIGE INVESTERINGSPRAKSIS

	ESG-hensyn* i forvaltningen	Utelukkelse	Dialog med selskapene	Stemme på generalforsamlinger
Norske aksjer	●	—	●	●
Nordiske aksjer	●	●	●	●
Norske obligasjoner (corporate)	●	—	●	Ikke relevant
Nordiske obligasjoner (corporate)	●	●	●	Ikke relevant
Statsobligasjoner	—	—	Ikke relevant	Ikke relevant

* Med ESG-hensyn mener vi analyser og oppfølging av selskapenes håndtering av miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring.

For Folketrygdfondets investeringer i Danmark, Finland og Sverige har vi fulgt Finansdepartementets beslutninger om å utelukke selskaper fra investeringsuniverset (beslutninger basert på anbefalinger fra Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland).

SYSTEMATISK OPPFØLGING

Når vi ser at et tema vil ha stor betydning for porteføljen, kan vi velge å jobbe spesielt med dette over en periode. I 2014 har vi hatt disse fokusområdene: Finansielle mål og kapitalstruktur, klima, fiskeoppdrett og anti-korrupsjon.

I Folketrygdfondet benytter vi oss av både kvantitative og kvalitative analyser av selskaper og sektorer, samt analyser av trendskift og endringer i rammeverket. Som langsiktig finansiell investor er vi opptatt av miljø, samfunnsmessige spørsmål og god selskapsstyring (ESG-spørsmål) fordi dette har betydning for selskapenes evne til å skape verdier over tid. I vår eierskapsutøvelse jobber vi hele tiden med et bredt utvalg av slike spørsmål, avhengig av hvilke forhold som er vesentlig for det enkelte selskap.

For å kunne jobbe systematisk og resultatorientert vil vi også prioritere noen temaer som vi ser er vesentlige for flere selskaper i porteføljen. Disse fokusområdene vil

vi følge opp på ulike måter: gjennom direkte møter med selskapene, i felles initiativer med andre investorer og gjennom undersøkelser, foredrag og annet engasjement.

► **Når vi ser behov for å følge opp et tema mer systematisk over tid, vil vi omtale og begrunne dette på ftf.no**

Ved inngangen til 2015 har vi de samme fokusområdene som i 2014.

FOKUSOMRÅDER OVER TID

2012



Ukonvensjonell olje- og gassutvinning



Anti-korrupsjon



Fiskeoppdrett

2013



Klima



Ukonvensjonell olje- og gassutvinning



Anti-korrupsjon



Menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter

2014



Finansielle mål og kapitalstruktur



Klima



Fiskeoppdrett



Anti-korrupsjon

FINANSIELLE MÅL OG KAPITALSTRUKTUR

Kapital er en begrenset ressurs. Vi forventer at selskapene fastsetter finansielle mål og kommuniserer disse tydelig i markedet. I 2014 svarte flere selskaper positivt på utfordringen.

Hvordan kan vi sikre en effektiv kapitalallokering innenfor det enkelte selskap og mellom selskaper og sektorer på Oslo Børs? Sett fra vårt ståsted som investor handler det om å få tilgang til bedre og tydeligere informasjon fra selskapene slik at vi får innsikt i hvilke kriterier og mål som ligger til grunn for deres strategiske prioriteringer, risikoprofil og kapitalallokering.

I 2014 har vi hatt dette høyt på dagsorden i Folketrygdfondets eierskapsutøvelse. Vi har lagt ned mye arbeid i å formidle våre synspunkter og krav, både direkte til selskapene og generelt i markedet.

Nettopp ved å kreve klare mål og gode begrunnelser fra selskapenes styre mener vi at vi kan være en pådriver for mer effektiv kapitalallokering og derved sikre kapitaldisiplin. Dette vil bidra positivt til verdiskapingen både i det enkelte selskap og hele næringslivet. 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.

Det er vår klare forventning at styre og ledelse i selskapene vi har investert i, skal arbeide for at aksjonærene over tid får best mulig total aksjeavkastning. Som investor ønsker vi derfor tydelige måltall for selskapets kapitalavkastning, vekst og kapitalstruktur. En tydelig og forutsigbar utbyttepolitikk vil naturlig også inngå som en del av dette.

Positiv utvikling

Både i 2013 og i 2014 gjennomførte Folketrygdfondet en undersøkelse blant selskapene i vårt investeringsunivers. Resultatene viser en positiv trend. Andelen selskaper som setter konkrete mål for sin kapitalavkastning, økte fra 21 prosent i 2013 til 31 prosent i 2014.

Vi har laget en veiledning der vi konkretiserer våre forventninger, både med hensyn til styrenes arbeid med finansielle mål og selskapenes kommunikasjon og rapportering.

► Veiledningen er tilgjengelig på ftf.no

EKSEMPLER PÅ AKTIVITETER 2014

Dialog	Temaet ble tatt opp i totalt 43 møter med 28 norske selskaper.
Foredrag	Assisterende direktør Ann Kristin Brautaset på Norske Finansanalytikeres Forenings seminar om Finansiell rapportering 24. september 2014.

Tabell 11



Cruiserederiet Royal Caribbean Cruise Line opererer i en kapitalintensiv bransje med god etterspørselsvekst. Over flere år har imidlertid betydelig kapasitetsøkning påvirket markedsbalansen negativt og derved begrenset verdiskapingen. Lav kapitalavkastning og fravær av tydelige finansielle mål har derfor vært tema i Folketrygdfondets møter med selskapet. I 2014 offentliggjorde selskapet konkrete mål for sin kapitalavkastning og fikk etter det en markert kursøkning. Dette skjedde i en periode da Oslo Børs falt. Vi mener RCCL er et positivt eksempel som viser at det å sette og kommunisere konkrete finansielle mål bidrar positivt til verdiskapingen.

KLIMA

Vi er opptatt av den finansielle risikoen klimagassutslippene utgjør. Vårt mål er å redusere klimarisiko i porteføljen over tid, og vi fikk i 2014 en ny CO₂-analyse til hjelp i dialogen med selskapene.

I Folketrygdfondet er vi opptatt av hvordan det enkelte selskap forholder seg til klimaspørsmål. Dette gjelder både deres risikovurdering og tiltak for å redusere egne utslipp og deres evne til å se langsiktige forretningsmessige muligheter. Selskaper som tar klimaspørsmål på alvor og integrerer dette i sine strategier, øker etter vår mening muligheten til å være blant fremtidens aksjevinnere.

Selskapers miljøregnskap, herunder rapportering om energiforbruk og klimagassutslipp, er blitt stadig mer etterspurt informasjon i markedet, nettopp fordi dette kan si noe både om risikoeksponering og lønnsomhet. Folketrygdfondet er avhengig av god og pålitelig informasjon vi kan bruke i våre analyser av selskapene. Vi har derfor utarbeidet en veiledning der vi sier noe mer om hvilke forventninger vi har til selskapenes arbeid med miljøutfordringer og deres rapportering av retningslinjer, mål og eventuelle hendelser.

► **Veiledningen er tilgjengelig på vår hjemmeside ftf.no**

Ny CO₂-analyse i 2014

Folketrygdfondet er opptatt av å få bedre forståelse av klimarisikoen, både i porteføljen som helhet og i det enkelte selskap.

I 2013 fikk vi for første gang utført en CO₂-analyse av den norske aksjeporteføljen. I 2014 ble en ny analyse av Oslo Børs hovedindeks gjennomført i regi av Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer (Norsif). Gjennom dette samarbeidet har vi fått tilgang til et verktøy som gjør det mulig for oss å beregne hvor store utslipp vår portefølje er eksponert for.

En indikator for utslippsintensitet viser hvor sårbar vår portefølje er for nye kostnader eller reguleringer knyttet til selskapenes CO₂-utslipp. I 2014 ble denne indikatoren målt til 0,42 tonn CO₂-ekvivalenter per 10 000 kroner Folketrygdfondet har investert på Oslo Børs. Dette er et måltall vi vil prøve å få ned over tid.

For å oppnå dette vil vi gjennom dialog med selskapene oppfordre dem til å utarbeide strategier og iverksette tiltak som gjør dem mindre CO₂-intensive over tid.

Vi er også opptatt av å få opp andelen selskaper som rapporterer om sine utslipp. Dette vil fortsatt være et tema vi tar opp i våre møter.



Vi må som investor analysere og forstå den langsiktige risikoen som følger av selskapenes klimagassutslipp. Dette gjelder for selskaper i alle bransjer. Vårt mål er å redusere utslippsintensiteten i egen portefølje, og vårt virkemiddel i dette arbeidet vil være dialog med selskapene. Folketrygdfondet vil utfordre selskapene med hensyn til strategier og tiltak som gjør dem mindre CO₂-intensive over tid.

EKSEMPLER PÅ AKTIVITETER 2014

Type aktivitet	Selskap	Tema
Dialog	Fred. Olsen	Klimastrategi, utfordringer
Dialog	Farstad	Miljømessige indikatorer og rapportering
Dialog	Statoil	Klimastrategi for deler av virksomheten
Dialog	Seadrill	Klimastrategi og rapportering
Dialog	Stolt Nielsen	Klimastrategi og rapportering
Dialog	Det norske oljeselskap	Miljøstrategi og rapportering
Deltagelse i Norsifs prosjektgruppe		CO ₂ -analyse av OSEBX
Foredrag		Direktør Nils Bastiansen på seminar hos Klima- og miljødepartementet om arbeidet med klimarisiko i kapitalforvaltningen

Tabell 12

CO₂-ANALYSE AV DEN NORSKE AKSJEPORTEFØLJEN PER 31.10.2014 *)

	Markedsverdi av porteføljen (mrd kr)	Totale utslipp** (tCO ₂ e)	Utslippsintensitet Utslipp (tCO ₂ e) per ti tusen kroner investert	Andelen selskaper som rapporterer om sine utslipp
Norsk aksjeportefølje	89,5	3 731 678	0,42	61%

* Norsif inngikk avtale med South Pole Carbon og CDP om å utarbeide analysen slik at samtlige av forumets medlemmer kunne få tilgang til både kvantitative og kvalitative data om norske selskapers klimagassutslipp og klimastrategier.

** Dette representerer det som kalles for scope 1 og scope 2-utslipp, ulike former for direkte og indirekte utslipp knyttet til egen produksjon. Det som ikke er inkludert i beregningen er scope 3-utslipp, som inkluderer utslipp i leverandørkjeden og alle andre indirekte utslipp.

ANTI-KORRUPSJON

Vi kan som investor ikke godta at selskaper involverer seg i korrupsjon, uansett hvor de opererer. I 2014 har vi igjen sett hvor skadelig det er for selskaper å bli innblandet i korrupsjonssaker.

Tre høyt profilerte korrupsjonssaker knyttet til selskaper i Folketrygdfondets portefølje satte sitt preg på 2014. Fra Folketrygdfondets side har vi fulgt opp styreleder og ledelsen i henholdsvis Yara, Telenor og Kongsberg Gruppen for å sikre oss informasjon om det som har skjedd. Sakene har ulik karakter, og vårt fokus er å sikre at styrene iverksetter nødvendige tiltak og at de gir tilfredsstillende informasjon til markedet.

Korrupsjon undergraver verdiutviklingen i samfunnet og skader det enkelte selskapets virksomhet. Vi stiller som et klart krav at selskaper Folketrygdfondet investerer i, ikke skal være involvert i korrupsjon. 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.

Vi forstår at det å drive næringsvirksomhet i ulike land med ulike holdninger byr på mange dilemmaer. Vi kan som investor likevel ikke godta at selskaper involverer seg i korrupsjon, og dette gjelder uavhengig av hvor de opererer.

Det er opp til hvert enkelt selskap å beskytte sin virksomhet, sine verdier og sitt omdømme fra korrupsjon. Dette innebærer at selskapet må ha på plass retningslinjer og prosedyrer, samt rapportere om dette arbeidet. For å tydeliggjøre våre forventninger til selskapene, har vi utarbeidet en veiledning om anti-korrupsjon.

► **Veiledningen er tilgjengelig på ftf.no**

EKSEMPLER PÅ AKTIVITETER 2014

Type aktivitet	Selskap	Tema
Dialog	Yara	Selskapet har vedtatt foretaksbot fra Økokrim. Pågående rettssak mot en nåværende og tre tidligere ansatte knyttet til mulig korrupsjon. Vi har fulgt opp og har bedt ledelsen og styreleder redegjøre for selskapets oppfølging av denne saken.
Dialog	Kongsberg Gruppen	Økokrim har tatt ut siktelse med påstand om korrupsjon i tilknytning til leveranser i Romania. Vi har fulgt opp og har bedt ledelsen og styreleder redegjøre for selskapets oppfølging av denne saken.
Dialog	Telenor	Påstander om korrupsjon knyttet til det deleide selskapet VimpelCom. Vi har fulgt opp og har bedt ledelsen og styreleder redegjøre for selskapets oppfølging av denne saken.

Tabellen over viser vår dialog med selskaper som har hatt konkrete saker knyttet til korrupsjon i 2014. I tillegg til disse konkrete sakene har Folketrygdfondet hatt en proaktiv dialog med flere selskaper der vi orienterte om våre forventninger og viste til vår veiledning for selskapenes arbeid med anti-korrupsjon.

FISKEOPPDRETT

Folketrygdfondet har investert i fire selskaper innenfor fiskeoppdrett i Norge. Det siste året har vi hatt kontakt med samtlige av disse for å kartlegge risiko og få oversikt over tiltak som gjennomføres.

I møter med ledelsen i selskapene har Folketrygdfondet tatt opp næringens utfordringer, som lus, sykdom, rømming, fôr og forurensning. Vi har fått grundige redegjørelser fra selskapene, og vi har fra vår side gitt klart uttrykk for den finansielle risikoen vi mener næringens miljøutfordringer utgjør.

Vi har god erfaring fra vår dialog med selskapene, og vi ser høy grad av realitetsorientering i oppdrettsnæringen. Selskapene har kommet langt, ikke minst når det gjelder rapportering, men det er fortsatt store utfordringer som må håndteres. Vi forventer langsiktige mål, konkrete tiltak og tydelige prioriteringer fra selskapenes side.

- Vi er utålmodige

Folketrygdfondet har klare forventninger til oppdrettsnæringen. Vi tror på næringen og vil bidra med kapital, men det er utfordringer som må løses. Vi er utålmodige.

Fordi aksjemarkedet kan være kortsiktig i sine vurderinger og valg, mener Folketrygdfondet at det er en fordel for oppdrettsnæringen med store, aktive og langsiktige eiere. På kort sikt kan lavere vekst være nødvendig for å sikre langsiktig verdiskaping. Vi ønsker også å ta til orde for samarbeid og større enheter i oppdrettsnæringen fordi vi mener dette kan gi grunnlag for bedre løsninger på næringens utfordringer.

*Fra foredrag av Folketrygdfondets administrerende direktør **Olaug Svarva** på Cermaqs bærekraftseminar 21. mai 2014*

EKSEMPLER PÅ AKTIVITETER 2014

Type aktivitet	Selskap	Tema
Dialog	Marine Harvest	Selskapets håndtering av utfordringer som lus, sykdom, rømming, fôr og forurensning
Dialog	Salmar	Selskapets håndtering av utfordringer som lus, sykdom, rømming, fôr og forurensning
Dialog	Lerøy	Selskapets håndtering av utfordringer som lus, sykdom, rømming, fôr og forurensning
Dialog	Austevoll	Selskapets håndtering av utfordringer som lus, sykdom, rømming, fôr og forurensning
Foredrag		Administrerende direktør Olaug Svarva på Cermaqs bærekraftseminar om Folketrygdfondet syn på oppdrettsnæringen og utfordringer knyttet til bærekraft
Høringsuttalelse til Nærings- og fiskeridepartement, sendt 09.01.15		Høringsuttalelse knyttet til vekst i norsk lakse- og ørretoppdrett

TETTERE PÅ STYRENE

Folketrygdfondet gjennomførte i fjor 75 møter om konkrete hendelser eller sentrale eierspørsmål i til sammen 40 norske selskaper. Vi prioriterte i løpet av året å øke kontakten med styreledere.

Det forplikter å være en stor aksjonær. Vi ønsker å være tilgjengelig for selskapene, og vi forventer at selskapene er tilgjengelige for oss.

Våre møter med selskapene vil ofte være på høyt nivå, både fra selskapets side og fra vår side. I Folketrygdfondet prioriterer vi denne arbeidsformen, og vi bruker mye tid og ressurser på vår direkte kontakt med selskapenes styreledere og ledelse. Som eier vil vi bruke slike møter til å diskutere både konkrete hendelser i et selskap og sentrale eierspørsmål, som kapitalstruktur og finansielle mål.

I 2014 valgte vi å videreutvikle denne kontakten gjennom å henvende oss direkte til styrelederne i flere av selskapene. Denne oppfølgingen av styrene vil vi fortsette med i tiden fremover.

Når det er hensiktsmessig å ha fagkompetanse tilstede, som når vi diskuterer konkrete miljø- eller samfunnsmessige spørsmål, stiller både Folketrygdfondet og selskapet også med medarbeidere som har denne type kompetanse.

Gjennom 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 eier, ikke minst fordi vi raskt kan vurdere selskapenes kapitalbehov og strategiendringer.

Dialog og løpende kontakt

I Folketrygdfondet definerer vi 'dialog' som de tilfellene der vi ber om en redegjørelse, avklaring eller tiltak fra et selskaps side i en konkret sak eller innenfor et bestemt tema. I tillegg vil vi som investor ha løpende kontakt med selskapene på ulike nivåer, for eksempel gjennom investormøter og presentasjoner.

- På hjemmesiden ftf.no oppdaterer vi hvert kvartal en oversikt over temaer Folketrygdfondet følger opp gjennom dialog med selskaper innen ulike sektorer.

Norden

For å følge opp selskaper i Danmark, Finland og Sverige i tråd med våre prinsipper for ansvarlig investeringspraksis, har vi avtale med en ekstern tjenesteleverandør. Avtalen omfatter hjelp til å overvåke selskapenes atferd, utarbeide analyser og gå i dialog med selskapene dersom det avdekkes alvorlige problemer. Folketrygdfondet har som mål å videreutvikle eierskapsarbeidet i Norden i løpet av 2015. Dette vil innebære at vi oftere vil gå i direkte dialog når vi har spørsmål til selskapenes virksomhet.

Slik gjør vi det

Dialog

- Vi har møter med administrasjonen for å følge utviklingen i selskapene.
- Vi kommuniserer med styreleder i saker som hører under styrets ansvar.
- Både vi og selskapene er bevisste på at vi ikke skal motta innsideinformasjon.
- Egne prosedyrer følges dersom vi i spesielle situasjoner mottar innsideinformasjon.
- Det skal alltid være full åpenhet om hvilke prinsipper vi følger og hvilke arbeidsmåter vi kan benytte i vår eierskapsutøvelse.
- I den enkelte sak må imidlertid hensynet til åpenhet veies opp mot hensynet til pågående prosesser.

Fra «Folketrygdfondets eierskapsutøvelse», juni 2012

DIALOGER I NORGE

Antall møter	Antall selskaper	Tema + totalt antall ganger temaet er tatt opp
75	40	<ul style="list-style-type: none"> • Kapitalstruktur, finansielle mål og strategi: 43 • Lederlønn: 7 • Klima og miljø: 6 • Antikorrupsjonsarbeid: 5 • Fiskeoppdrett – lus, rømming og før: 5 • Emisjonsfullmakter: 5 • Sammensetning styrende organer: 5 • Rapportering og kommunikasjon: 5 • Korrupsjon (konkrete saker): 3 • Menneskerettigheter/arbeidstakerrettigheter: 2 • Splitt eller oppkjøp av et selskap: 2

Tabellen oppsummerer samtlige møter der vi har diskutert eierspørsmål eller konkrete saker med selskapenes styrer og ledelse i 2014. I omtalen av Folketrygdfondets fokusområder (side 60) har vi gitt en nærmere beskrivelse av noen av disse dialogene og vår begrunnelse for å jobbe spesielt med utvalgte temaer. I tillegg til dialogene vi rapporterer om her, gjennomfører vi også en rekke samtaler og møter med selskapene på ulike nivåer. Dette er en del av den løpende forvaltningen og omfatter blant annet investormøter og -presentasjoner.

Tabell 16

DIALOGER I NORDEN

Land	Antall selskaper	Tema + totalt antall ganger temaet er tatt opp
Sverige	3	<ul style="list-style-type: none"> • Menneskerettigheter/arbeidstakerrettigheter: 3 • Antikorrupsjonsarbeid: 1 • Korrupsjon (konkret sak): 1
Danmark	1	<ul style="list-style-type: none"> • Menneskerettigheter/arbeidstakerrettigheter: 1
Finland	2	<ul style="list-style-type: none"> • Menneskerettigheter/arbeidstakerrettigheter: 2 • Klima og miljø: 1

Tabellen oppsummerer dialoger utført av GES Investment Services på vegne av Folketrygdfondet i 2014.

VIKTIG MØTEPlass OG MAKTARENA

Folketrygdfondet ønsker større engasjement rundt selskapenes generalforsamlinger. Vi mener det er viktig å videreutvikle generalforsamlingen som møteplass for styre, ledelse og eiere.

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

Har fått gjennomslag

I 2014 stemte vi mot forslag fra styrene i fire selskaper på Oslo Børs. Også på kommende generalforsamlinger er vi forberedt på å slå ned på forslag som vi mener strider mot aksjonærenes interesser. Det vi imidlertid noterer oss, er at stadig færre styrever fremmer slike forslag. Mens lederlønnsordningene ofte ble stridstema tidligere, er det nå bare noen få unntak igjen. Det innebærer at de aller fleste selskapene har tilpasset seg aksjonærenes krav over tid. Tilsvarende gjennomslag noterer vi når det gjelder størrelsen på fullmaktene selskapenes styrever ber aksjonærene om å få.

Vi har de siste årene sett at det generelt er blitt bedre dialog mellom styrene og aksjonærene. Det åpner for at styrene i større grad kan ta hensyn til viktige signaler fra eierne i forkant, og at det derfor blir færre overraskelser og mindre konfrontasjon på selve generalforsamlingen.

En hovedgrunn til at de fleste generalforsamlingene nå avvikles så stille og rolig, er at aksjonærene allerede har fått gjennomslag for sine synspunkter. At vi har fått allment anerkjente prinsipper og kjøregler, som Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse, bidrar også til å dempe konfliktnivået. Samtidig er det slik at generalforsamlingen når som helst kan tas i bruk som kamparena ved behov. Vissheten om det er i seg selv et maktmiddel.

Bruk generalforsamlingen!

Sett i lys av dette er det positivt at generalforsamlingene avholdes uten mye støy. Imidlertid går noe tapt dersom vi ikke bruker denne årlige muligheten til å samle styre, ledelse og eiere i et selskap. Dette er en potensielt viktig arena, og den bør brukes til selskapets beste.

I Folketrygdfondet vil vi derfor ønske velkommen alle konstruktive forsøk på å revitalisere generalforsamlingen. Vi mener dette er en utfordring som ikke bare går til selskapenes styrever og ledelse, men også til oss selv og andre aksjonærer.

Her stemte vi mot styrets forslag

I 2014 stemte vi mot totalt ti forslag fra styrene i til sammen fire selskaper notert på Oslo Børs: Atea, RCCL, Spectrum og Subsea 7. I ett tilfelle var det en så stor andel av aksjonærene som stemte sammen med Folketrygdfondet at styrets forslag ble stanset.

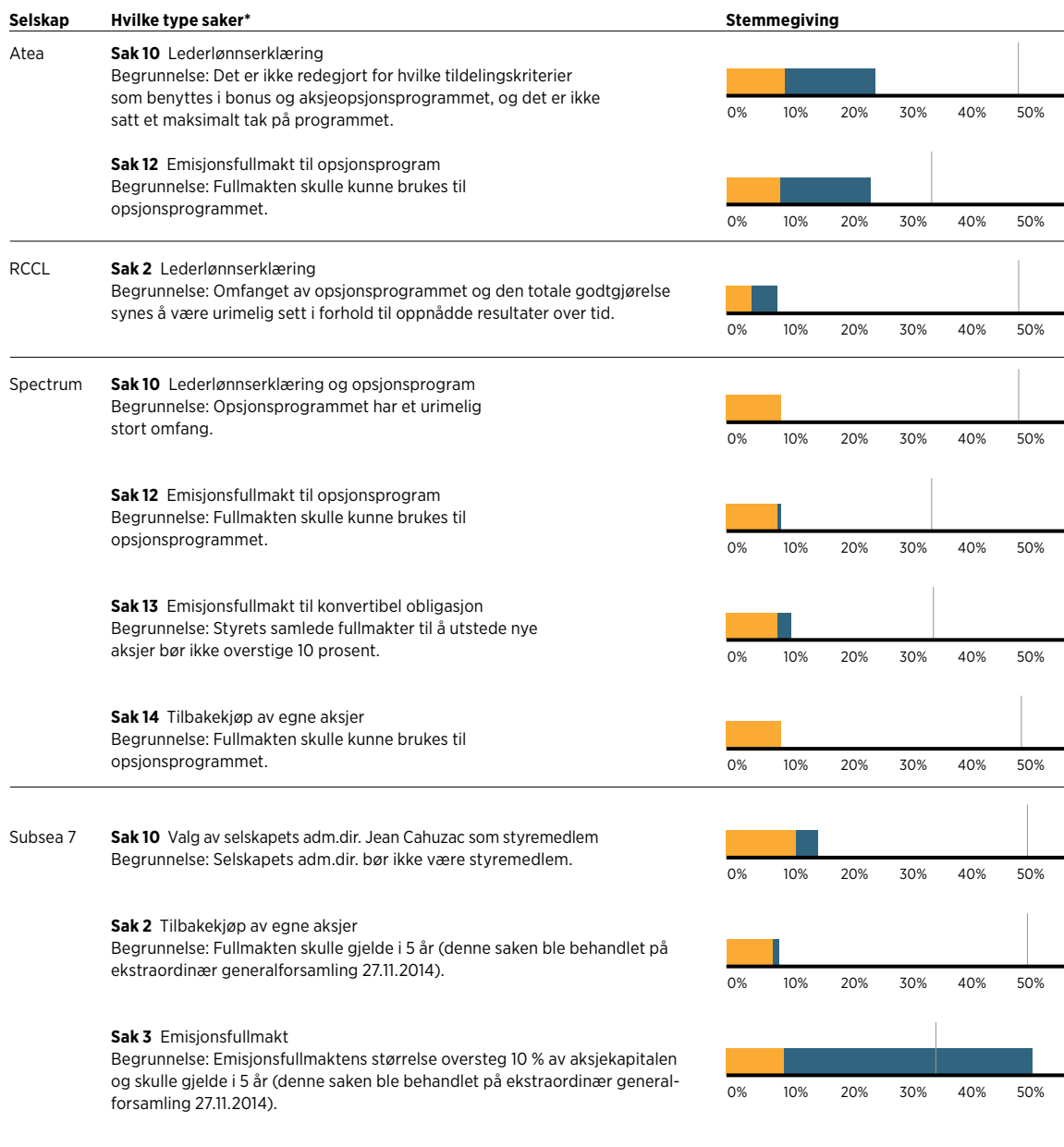
Slik gjør vi det

Deltagelse på 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.
- Utlånte aksjer vil normalt kalles tilbake før generalforsamlingen slik at vi kan avgi stemmer for hele aksjeholdningen.
- I forkant av en generalforsamling foretar vi en grundig gjennomgang av sakene, og avgir stemme i tråd med våre prinsipper, retningslinjer og vurderinger.
- Dersom vi er uenige i styrets forslag, vil vi søke å redegjøre for vårt standpunkt før generalforsamlingen.
- Etterkant vil vi normalt publisere en stemmeforklaring på våre hjemmesider.
- Folketrygdfondet kan fremme saker for generalforsamlingen, men vil i så tilfelle ha dialog med selskapet forut for et eventuelt forslag.

Fra «Folketrygdfondets eierskapsutøvelse», juni 2012

NORSKE SELSKAPER HVOR FOLKETRYGDFONDET STEMTE MOT STYREFORSLAG



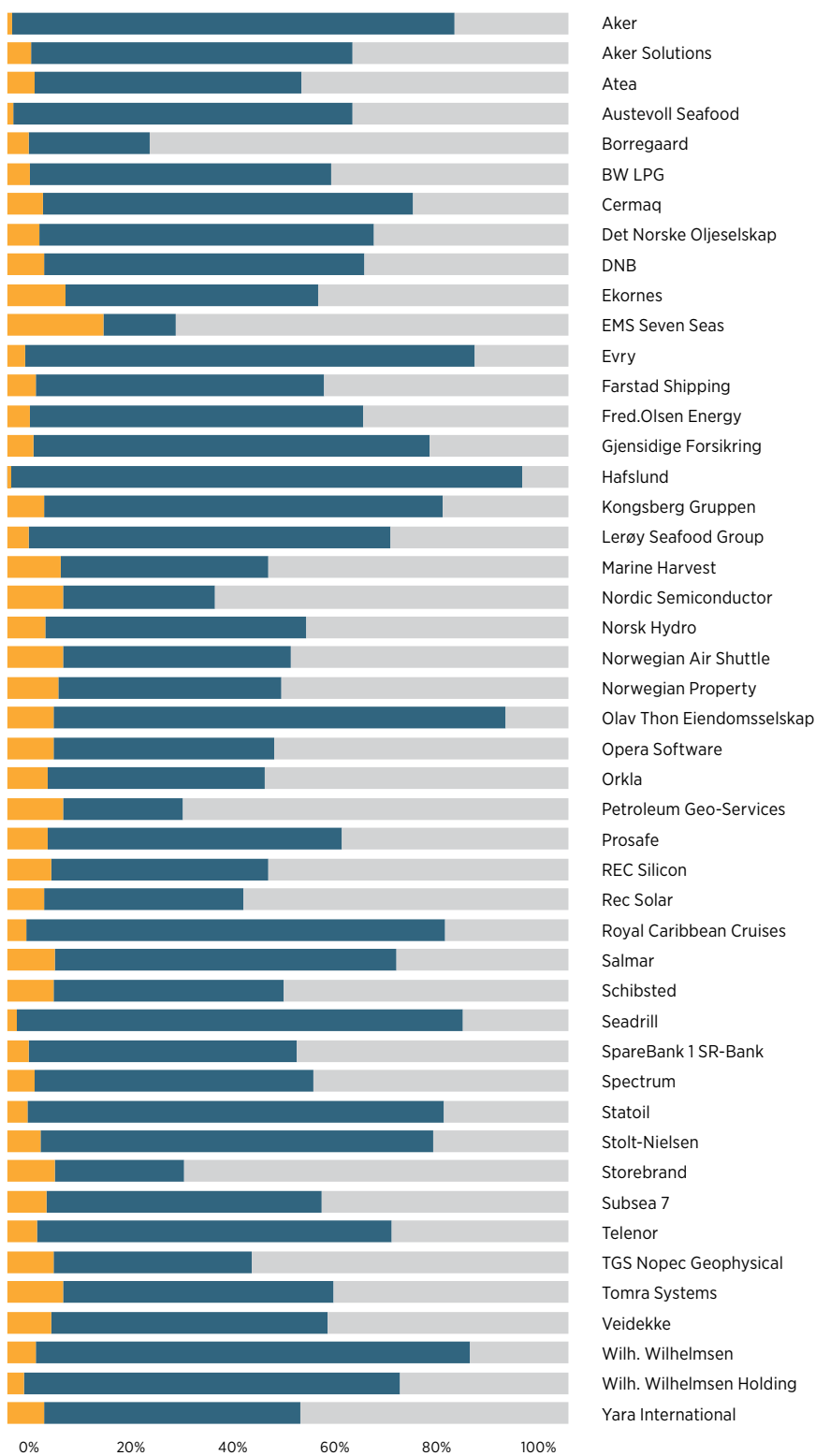
* med mindre annet er oppgitt i tekst er saken behandlet ved selskapets ordinære generalforsamling

 Folketrygdfondet  Andre aksjonærer

Streken indikerer hvor stort stemmeflertall som var nødvendig i den enkelte sak for at styrets forslag skulle bli vedtatt

FREMMØTE 2014 - NORSKE SELSKAPER

Ordinære generalforsamlinger der Folketrygdfondet har deltatt



Folketrygdfondet har vært representert på i alt 48 ordinære generalforsamlinger i 2014. I tillegg kommer 8 ekstraordinære.

- Folketrygdfondet
- Andre aksjonærer
- Ikke representert

STEMTE PÅ 108 GENERALFORSAMLINGER

I 2014 stemte Folketrygdfondet på til sammen 108 generalforsamlinger i selskaper notert på børsene i Danmark, Finland og Sverige.

I til sammen 33 saker fremmet av styrene i danske, finske og svenske selskaper stemte vi mot eller avstod vi fra å stemme for. Av de styreforslagene vi har stemt mot i de nordiske selskapene, er flest knyttet til lederlønnserklæringer. Ofte opplever vi at lederlønnserklæringene inneholder for lite informasjon om ordningene, at incentivprogrammer mangler individuelle prestasjonskrav eller at ordningene er utpreget skjønnsbaserte.

I ett dansk og ni svenske selskaper har vi stemt mot eller avstått fra å stemme for forslag til styrehonorarer. Vi er generelt mot at styremedlemmer skal motta honorarer fra selskapet for annet arbeid som utføres utover vervet som styremedlem.

Vi erfarer at aksjonærer i økende grad fremsetter forslag for generalforsamlingen i de nordiske selskapene. En rekke av disse forslagene gjelder spørsmål som etter alminnelige prinsipper for rollefordeling i et børsnotert selskap ligger utenfor det aksjonærfellesskapet skal ta stilling til.

Slik gjør vi det

Eierskapsutøvelse i Norden-porteføljen

- Folketrygdfondet er opptatt av de samme eierspørsmålene i hele porteføljen.
- Fordi vi i Sverige, Danmark og Finland har investert i et større antall selskaper og generelt med mindre eierandeler enn i de norske selskapene, blir vår eierskapsutøvelse mindre intensiv i denne delen av porteføljen.
- I Norden utøver vi vårt eierskap primært gjennom å stemme på generalforsamlingene.
- I den forbindelse har vi tilgang til analyser som gjør det mulig å vurdere hver enkelt generalforsamlings-sak, og vår stemmegivning skjer ved at vi gir fullmakt med stemmeinstruks til en agent.

Fra «Folketrygdfondets eierskapsutøvelse», juni 2012

FOLKETRYGDFONDETS STEMMEGIVNING PÅ GENERALFORSAMLINGER 2014

	Sverige	Danmark	Finland	Norge	Totalt
Totalt antall generalforsamlinger stemt på	64	18	26	56	164
Totalt antall saker stemt på	777	321	250	806	2154
Styreforslag					
• Mot	22	3	2	10	37
• Avstått fra å stemme	5	1			6
Forslag der vi har stemt mot/avstått fra å stemme for styrets forslag, fordelt på tema					
• Lederlønnserklæring	14	2		5	21
• Styret/styrehonorar	9	1		1	11
• Revisorhonorar/gjenoppnevning av revisor	2	1	1		4
• Skadesløsholdelse for styret	2				2
• Emisjonsfullmakt/tilbakekjøp av egne aksjer				4	4
Aksjonærforslag					
• Mot	26	50	1	3	80
• For	1				1

DELTAR I SEKS VALGKOMITEER

Folketrygdfondet er representert i seks valgkomiteer i norske selskaper. I tillegg deltar vi i fire bedriftsforsamlinger og tre representantskap.

I Folketrygdfondet engasjerer vi oss når selskapenes styrer velges, men deltar ikke selv i styrene. Vi vil derfor forsikre oss om at selskapene har gode prosesser for å sette sammen kompetente styrer.

Styrearbeidet profesjonaliseres, og det er blitt enda viktigere å ha styrer der medlemmene samlet sett har riktig kompetanse for selskapet. Valgkomiteene har derfor fått en stadig mer sentral rolle de siste årene.

Folketrygdfondet har, ikke minst gjennom deltakelse i Eierforum og Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES), vært med på å fremme denne utviklingen. Vi prioriterer også selv å delta i valgkomiteene i noen av selskapene, og vi legger vekt på å ha god dialog med valgkomiteens leder i selskaper der vi ikke er representert.

Generelt mener vi det er viktig at selskapene har en valgkomité som reflekterer aksjonærfellesskapet, men også at det etableres god dialog med aksjonærer som ikke er representert i valgkomiteen.

Vi merker oss at det fortsatt er syv selskaper i vår portefølje som mangler valgkomité. Disse selskapene er Farstad, Fred Olsen Energy, Golden Ocean, Olav Thon, RCCL, Seadrill og Stolt Nielsen.

Slik gjør vi det

Valgkomité og styrende organer

- Folketrygdfondet arbeider for at selskaper vi er investert i, har en valgkomité.
- Vi vil i størst mulig grad gi innspill til valgkomiteene.
- I selskaper der Folketrygdfondet er en betydelig aksjonær eller der særskilte hensyn tilsier det, kan vi delta i valgkomiteer.
- Vi kan også være representert i bedriftsforsamlinger og representantskap, men vi har ikke anledning til å påta oss styreverv.

Fra «Folketrygdfondets eierskapsutøvelse», juni 2012

REPRESENTANTER I VALGKOMITEER OG STYRENDE ORGANER

Bedriftsforsamlinger

Norsk Hydro ASA	Direktør Nils Bastiansen	medlem
Statoil ASA	Adm. direktør Olaug Svarva	leder
Telenor ASA	Adm. direktør Olaug Svarva	nestleder
Det norske oljeselskap ASA	Direktør Nils Bastiansen	medlem

Representantskap

DNB ASA	Viseadm. direktør Lars Tronsgaard	medlem
Gjensidige ASA	Sjefsjurist Christina Stray	nestleder
Storebrand ASA	Adm. direktør Olaug Svarva	medlem
	Porteføljeforvalter Joakim Gjersøe	varamedlem

Valgkomité

Yara ASA	Assisterende direktør Ann Kristin Brautaset	medlem
Schibsted ASA	Direktør Nils Bastiansen	medlem
Statoil ASA	Adm. direktør Olaug Svarva	leder
Storebrand ASA	Adm. direktør Olaug Svarva	medlem
TGS-NOPEC ASA	Sjefsjurist Christina Stray	medlem
Veidekke ASA	Adm. direktør Olaug Svarva	medlem

UTVIKLER BESTE PRAKSIS

Folketrygdfondet deltar i flere sammenhenger der vi kan utveksle informasjon og erfaringer med andre investorer og holde oss oppdatert om nye reguleringer og standarder. Vi ønsker på denne måten å bidra til utvikling av beste praksis.

I Norge er Folketrygdfondet deltaker i Eierforum og Norske Finansanalytikerens Forening, som igjen er representert i Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse, NUES. Folketrygdfondet er også deltaker i Styreinstitutet.

Folketrygdfondet var med på å stifte Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer, Norsif, i 2013. Dette er en forening for kapitaleiere, forvaltere, tjenestetilbydere og bransjeorganisasjoner som har aktivitet i Norge. Som faglig forum skal Norsif fremme kunnskap om og bidra til utviklingen av fagområdet ansvarlige investeringer. Finans Norge fungerer som Norsifs sekretariat.

Folketrygdfondet ble i 2013 assosiert medlem i Verdipapirfondenes forening.

Internasjonale initiativer

Folketrygdfondet har siden 2008 vært en deltagende investor i FNs prinsipper for ansvarlige investeringer, PRI. Initiativets seks prinsipper tar utgangspunkt i at en ansvarlig eier og investor skal integrere miljø,

samfunnmessige forhold og selskapsstyring (ESG-forhold) i forvaltningsarbeidet. Ved å delta i PRI forplikter investorene seg til å rapportere om hvordan prinsippene følges opp i egen virksomhet.

Folketrygdfondet deltar i CDP, tidligere kalt Carbon Disclosure Project. Dette er en uavhengig, ikke-kommersiell organisasjon som årlig sender ut en undersøkelse til verdens største børsnoterte selskaper med spørsmål knyttet til klimaendringer og klimagassutslipp. CDP har på grunnlag av dette etablert verdens største database med informasjon om bedrifters håndtering av klimagassproblematikken. Som deltagende investor får Folketrygdfondet tilgang til denne databasen.

Samarbeid i enkeltsaker

Vi vil også samarbeide med andre aksjonærer i enkeltsaker når vi mener det er hensiktsmessig for å ivareta våre finansielle interesser. Videre kan vi samarbeide med andre investorer for å få større tyngde bak saker vi tar opp med et selskap.

VERV OG DELTAGELSE

Adm. direktør Olaug Svarva	Styreinstitutet	styremedlem
Sjefsjurist Christina Stray	Norske Finansanalytikerens Forening	styremedlem
	Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse	medlem
	Fagutvalg i Styreinstitutet	medlem
	Valgkomiteen i Norsif	medlem
Senior analytiker Melanie Brooks	Norsif	styremedlem
Assisterende direktør Ann Kristin Brautaset	Komité for tildeling av Stockmanprisen i regi av Norske Finansanalytikerens Forening	medlem
Direktør Nils Bastiansen	Eierforum	medlem
Viseadm. direktør Lars Tronsgaard	Porteføljekomiteen Norske Finansanalytikerens Forening	medlem
	Nordic Trustee	styremedlem
Porteføljeforvalter Hege Kristine Huse	Obligasjonskomiteen Norske Finansanalytikerens Forening	medlem

GOD LÅNEDOKUMENTASJON ER VIKTIG

Folketrygdfondet er opptatt av å videreutvikle obligasjonsmarkedet. God lånedokumentasjon er viktig, og vi oppfordrer utsteder til å rapportere på finansielle nøkkeltall.

For Folketrygdfondet er det viktig å bidra til et velfungerende obligasjonsmarked med bedre transparens og likviditet. Vi er en stor aktør, og vi er oss bevisst at måten vi selv opptrer på i markedet, er av betydning. Videre forsøker vi å bidra til en positiv utvikling ved å engasjere oss i den offentlige debatten og følge opp konkrete tiltak gjennom egnede fora.

I denne forbindelse legger vi vekt på at selskapene i større grad må offentliggjøre informasjon som er relevant for kapitalmarkedet. I særlig grad gjelder dette rapportering av hvordan finansielle låneklausuler er oppfylt. Dette er informasjon som både aksje- og obligasjonsmarkedet er opptatt av, og ikke minst vil det kunne skape uro i markedet dersom et selskap nærmer seg brudd på noen av klausulene. Vi oppfordrer derfor selskapene til å redegjøre for sin oppfyllelse av låneklausuler ved hver regnskapsrapportering. Dette vil disiplinere selskapene til å gi god og konstruktiv informasjon, noe som vil være til nytte for både egenkapital- og obligasjonseiere.

Utfordringer i High Yield-markedet

I det norske markedet for mer usikre kreditter (High Yield, HY) er det etablert en standard for låneavtaler som avviker fra det internasjonale markedet, og som har vist seg å fungere godt i det norske markedet.

I de norske låneavtalene er det i stor grad benyttet såkalte «maintenance covenants». For at disse låneavtalene skal regnes som overholdt, må utsteder oppfylle og rapportere i forhold til finansielle nøkkeltall som er definert på forhånd.

Internasjonalt er det mer vanlig at låneavtalene for HY-obligasjonslån benytter såkalte «incurrence covenants». Dette innebærer at krav om å oppfylle visse nøkkeltall kun gjelder dersom selskapet skal gjennomføre spesielle aktiviteter, for eksempel ta opp ytterligere gjeld, utbetale utbytte eller lignende. Slike avtaler gir dermed obligasjonsinvestorene svakere beskyttelse mot uønsket negativ utvikling i selskapet. I løpet av 2014 deltok flere private equity-eide selskaper med utstedelser i det norske HY-markedet, og de fleste av disse hadde kun «incurrence covenants».

Utformingen av låneavtalen er en viktig del av investeringsbeslutningen. Som det fremgår av tabellen nedenfor, har vi i vår HY-portefølje klart prioritert lån hvor avtalene sikrer oppfyllelse av sentrale finansielle nøkkeltall, det vil si såkalte «maintenance covenants».

Overvåkning og dialog

Vi mener at måten en utsteder håndterer miljø og samfunnsmessige forhold på, sier noe om kreditttrisikoen. Derfor arbeider vi kontinuerlig med å få analyser av miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring (ESG-analyser) bedre integrert i den løpende kredittvurderingen. Dersom en slik tilnærming blir mer alminnelig blant investorene, kan dette over tid få betydning for selskapenes finansieringskostnad.

Vi har inngått avtale med ekstern tjenesteleverandør om overvåkning og oppfølging av renteporteføljen opp mot internasjonale normer, konvensjoner og retningslinjer. Tjenesteleverandøren kan gå i dialog med selskapet på vegne av Folketrygdfondet dersom det avdekkes hendelser som må følges opp.

HIGH YIELD-PORTEFØLJEN

Per 31.12.2014

Totalt antall lån	53
Totalt antall utstedere	39
• Antall lån med «maintenance covenants»	47
• Antall lån med «incurrence covenants»	4
• Lån med andre type klausuler	2
Antall lån med pantesikkerhet	12

STEMTE PÅ NI OBLIGASJONSEIERMØTER

Ved reforhandling av lån vil Folketrygdfondet bidra til å finne løsninger. I 2014 har vi stemt på ni 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 2014 stemte Folketrygdfondet på til sammen ni obligasjonseiermøter. To av sakene gjaldt innfrielse av obligasjonslån før forfall, mens øvrige saker blant annet omhandlet utbytte, endring av låneklausuler og problemstillinger rundt endringer av organisatorisk struktur.

Mislighold

Folketrygdfondet har de siste årene vært involvert i to krevende finansielle restruktureringer. Engasjementet i Blom ASA ble avsluttet i 2013. Etter en langvarig og vellykket refinansiering og restrukturering av EMS Seven Seas ASA, kunne Folketrygdfondet i 2014 også selge seg ut av dette selskapet. I begge disse tilfellene ble obligasjoner konvertert til aksjer for å ivareta obligasjonseierens finansielle interesser. Samtidig ble det tilført ny kapital for å oppnå en god finansiell restrukturering for selskapene.

«I dagens kredittmarked med stor tilgang på kapital går låneavtalene for mye i utsteders favør. I det lange løp er det ikke gitt at dette er til deres beste. Trolig ville hele markedet være bedre tjent med mer balanserte låneavtaler.»

Viseadministrerende direktør Lars Tronsgaard
debattinnlegg, Finansavisen, 25. juni 2014

Slik gjør vi det

Misligholdssituasjoner

- Dersom det oppstår betalingsmislighold eller brudd på andre klausuler i låneavtalen, vil vi engasjere oss i obligasjonseiermøter og eventuelle restruktureringsprosesser.
- Vi vil legge til grunn at ordinær prioritetsrekkefølge skal følges.
- Vi er videre bevisst vårt ansvar for å bidra til gode løsninger, og vil kunne være med på å konvertere gjeld til egenkapital dersom vi mener det tjener våre finansielle interesser.
- Ved konvertering av obligasjoner til aksjer vil vi legge våre eierprinsipper til grunn, men vårt engasjement vil i slike situasjoner normalt kreve en noe større involvering.

Fra «Folketrygdfondets eierskapsutøvelse», juni 2012

OBLIGASJONSEIERMØTER 2014

Antall obligasjonseiermøter hos Nordic Trustee i 2014*	72
Antall obligasjonseiermøter Folketrygdfondet deltok på	9
• Antall obligasjonseiermøter innen High Yield	8
• Antall obligasjonseiermøter innen finans	1
Antall utstedere berørt av obligasjonseiermøter	7

Som tabellen viser, har de fleste obligasjonseiermøtene i 2014 vært innenfor HY-delen av porteføljen.

* Kilde: Stamdata

Prinsippene vi legger til grunn

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 eierskapsutøvelse
- OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper

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

- FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI)
- Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES).

Folketrygdfondet skal aktivt bidra til utviklingen av gode nasjonale standarder innen ansvarlig investeringsvirksomhet og eierskapsutøvelse.

«God avkastning på lang sikt anses å være avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand samt velfungerende, legitime og effektive markeder»

Fra Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge

Indeks

Figur

- I Fordeling på saksområder i 2014, side 15
- 2 Avkastning over tid, side 19
- 3 Folketrygdfondet, andel av Oslo Børs, side 20
- 4 Administrasjonskostnader 2010-2014, side 32
- 5 Differanseavkastning og kostnadsbildet 2009-2013, side 33
- 6 Porteføljensammensetning per 31.12.2014, side 36
- 7 Oljepris 2014, side 39
- 8 Aksjemarkedene 2014, side 41
- 9 Utviklingen i det norske aksjemarkedet 2014, side 41
- 10 Utviklingen i statsrenter, side 45
- 11 Kredittutvikling, det norske obligasjonsmarkedet, side 45
- 12 Statens pensjonsfond Norge, kvartalvis avkastning, side 47
- 13 Statens pensjonsfond Norge, kvartalvis differanseavkastning, side 47
- 14 Forventet absolutt volatilitet, side 48
- 15 Forventet relativ volatilitet, side 49
- 16 Forventet relativ volatilitet, konfidensintervall og realisert differanseavkastning, side 49
- 17 Kredittvurdering renteporteføljen, side 51
- 18 Eierskap på Oslo Børs, side 57
- 19 Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs, side 57
- 20 Norske selskaper hvor Folketrygdfondet stemte mot styreforslag, side 69
- 21 Fremmøte 2014 – norske selskaper, side 70

Tabell

- I Bidrag til brutto differanseavkastning 2014, side 38
- 2 Avkastning 2014, Statens pensjonsfond Norge, side 38
- 3 Aksjeporteføljen, avkastning per sektor, side 43
- 4 Aksjeporteføljen, største aksjebeholdninger, side 43
- 5 Renteporteføljen, avkastning per sektor, side 45
- 6 Renteporteføljen, største beholdninger, side 45
- 7 Avkastning 1998-2014, Statens pensjonsfond Norge, side 47
- 8 Nøkkeltall for risiko og eksponering, Statens pensjonsfond Norge, side 53
- 9 Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs, side 58
- 10 Virkemidler i vår ansvarlige investeringspraksis, side 59
- 11 Eksempler på aktiviteter 2014, side 61
- 12 Eksempler på aktiviteter 2014, side 63
- 13 CO₂-analyse av den norske aksjeporteføljen per 31.10.2014, side 63
- 14 Eksempler på aktiviteter 2014, side 64
- 15 Eksempler på aktiviteter 2014, side 65
- 16 Dialoger i Norge, side 67
- 17 Dialoger i Norden, side 67
- 18 Folketrygdfondets stemmegivning på generalforsamlinger 2014, side 71
- 19 Representanter i valgkomiteer og styrende organer, side 72
- 20 Verv og deltagelse, side 73
- 21 High Yield-porteføljen, side 74
- 22 Obligasjonseiermøter 2014, side 75

Illustrasjon

- I Mandat, Statens pensjonsfond Norge, side 18
- 2 Det lille fondet er stort i Norge, side 21
- 3 Folketrygdfondets andel på Oslo Børs, side 21
- 4 Styringsstrukturen, side 22
- 5 Styringsdokumenter i forvaltningen, side 23
- 6 Organisering av risikostyringen, side 24
- 7 Hvem er vi?, side 27
- 8 Fokusområder over tid, side 60

Folketrygdfondet

Regnskap 2014

INNHold REGNSKAP

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT - FOLKETRYGDFONDET	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	13
Note 3 Forvaltningshonorar	14
Note 4 Risiko	14
Note 5 Lønnskostnader	15
Note 6 Andre driftskostnader	17
Note 7 Finansinntekter og finanskostnader	17
Note 8 Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler	18
Note 9 Fordringer	18
Note 10 Kontanter og kontantekvivalenter	18
Note 11 Annen langsiktig gjeld	18
Note 12 Annen kortsiktig gjeld	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	30
SPN - Note 7 Utbytteinntekter	30
SPN - Note 8 Andre porteføljeeinntekter og -kostnader	30
SPN - Note 9 Forvaltningskostnader	30
SPN - Note 10 Finansielle derivater	31
SPN - Note 11 Forpliktelse knyttet til eiendeler som ikke er fraregnet	32
SPN - Note 12 Sikkerhetsstillelse	33
SPN - Note 13 Markedsrisiko finansielle instrumenter	34
SPN - Note 14 Kreditt- og motpartsrisiko	42
SPN - Note 15 Likviditetsrisiko	45
SPN - Note 16 Transaksjoner med nærstående parter	47
SPN - Note 17 Hendelser etter balansedagen	47
SPN - Note 18 Betingede eiendeler og forpliktelser	47
Note 19 Statens obligasjonsfond	48
Oppstilling over totalresultat	48
Finansiell stilling	48
Oppstilling over endring i statens kapitalinnskudd	48
Kontantstrømoppstilling	49
Noter Statens obligasjonsfond (SOF)	49
SOF - Note 1 Regnskapsprinsipper	49
SOF - Note 2 Opphevelse av mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond	49
SOF - Note 3 Kategorisering av finansielle instrumenter	50
SOF - Note 4 Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi	50
SOF - Note 5 Renteinntekter	51
SOF - Note 6 Andre porteføljeeinntekter og -kostnader	51
SOF - Note 7 Forvaltningskostnader	51
SOF - Note 8 Markeds-, kreditt-, og motpartsrisiko	52
SOF - Note 9 Likviditetsrisiko	54
SOF - Note 10 Transaksjoner med nærstående parter	54
Revisors beretning	55

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT – FOLKETRYGDFONDET

01.01 - 31.12

Beløp i tusen kroner

	NOTER	2014	2013
INNTEKTER			
Forvaltningshonorar	3	143 827	144 518
Sum inntekter		143 827	144 518
DRIFTSKOSTNADER			
Lønnskostnader	5	72 822	75 862
Avskrivninger	8	5 188	4 253
Andre driftskostnader	6	64 019	63 287
Sum driftskostnader		142 029	143 402
DRIFTSRESULTAT		1 798	1 116
FINANSPOSTER			
Finansinntekter	7	1 285	1 397
Finanskostnader	7	1 693	1 353
Netto finansposter		-408	44
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS PENSJONSFOND NORGE			
Periodens resultat Statens pensjonsfond Norge	18	17 894 495	22 647 761
Periodens resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norge	18	-17 894 495	-22 647 761
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS OBLIGASJONSFOND			
Periodens resultat Statens obligasjonsfond	19	23 139	130 913
Periodens resultat tilordnet Statens obligasjonsfond	19	-23 139	-130 913
Periodens resultat		1 390	1 160
ANDRE INNTEKTER OG KOSTNADER			
Poster som ikke skal reklassifiseres over resultatet:			
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	13	-19 359	-14 112
TOTALRESULTAT		-17 969	-12 952

FINANSIELL STILLING

Beløp i tusen kroner	NOTER	31.12.2014	31.12.2013
EIENDELER			
Anleggsmidler			
Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler			
IT-utstyr	8	4 519	5 176
IT-programvare	8	1 820	1 912
Inventar etc.	8	2 583	3 265
Sum varige driftsmidler og immaterielle eiendeler		8 922	10 353
Sum anleggsmidler		8 922	10 353
Omløpsmidler			
Fordringer	9	42 506	40 328
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	14	74 553	74 377
Kontanter og kontantekvivalenter	10, 14, 15	10 612	10 951
Sum omløpsmidler		127 671	125 656
Nettoverdi av investeringsporteføljer			
Nettoverdi Statens pensjonsfond Norge	18	185 664 360	167 769 865
Nettoverdi Statens obligasjonsfond	19	-	52 309 436
Sum nettoverdi investeringsporteføljer		185 664 360	220 079 301
SUM EIENDELER		185 800 953	220 215 310
EGENKAPITAL OG GJELD			
Egenkapital			
Innskutt egenkapital		75 301	75 301
Sum innskutt kapital		75 301	75 301
Udekket tap		-47 722	-28 593
Sum egenkapital		27 579	46 708
Gjeld			
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			
Pensjonsforpliktelser	13	69 365	56 425
Andre langsiktige forpliktelser	11, 14	13 193	10 946
Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger		82 558	67 371
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			
Leverandørgjeld		4 128	3 686
Skyldige offentlige avgifter		5 329	4 660
Andre kortsiktige forpliktelser	12, 14	16 999	13 584
Sum kortsiktige forpliktelser og avsetninger		26 456	21 930
Saldo investeringsportefølgers kapital			
Saldo Statens pensjonsfond Norges kapital	18	185 664 360	167 769 865
Saldo Statens obligasjonsfonds kapital	19	-	52 309 436
Sum saldo investeringsportefølgers kapital		185 664 360	220 079 301
Sum gjeld		185 773 374	220 168 602
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		185 800 953	220 215 310

Oslo 26. februar 2015

Erik Keiserud
Styrets lederMai-Lill Ibsen
Styrets nestleder

Maafrid Brath

Marianne Hansen

Renate Larsen

Per Botolf Maurseth

Bernt Arne Ødegaard

Henrik Fosby

Ansattevalgt representant

Olaug Svarva
Adm. direktør

OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>Innskutt egenkapital</i>	<i>Udekket tap</i>	<i>Sum egenkapital</i>
Egenkapital per 01.01.2013	75 301	-14 715	60 586
Periodens resultat		1 160	1 160
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		-14 112	-14 112
Totalresultat		-12 952	-12 952
Utbetalt utbytte		-927	-927
Egenkapital per 31.12.2013	75 301	-28 593	46 708
Egenkapital per 01.01.2014	75 301	-28 593	46 708
Periodens resultat		1 390	1 390
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		-19 359	-19 359
Totalresultat		-17 969	-17 969
Utbetalt utbytte		-1 160	-1 160
Egenkapital per 31.12.2014	75 301	-47 722	27 579

Finansdepartementet har for 2014 lagt til grunn et utbyttekrav på kroner 1 390 000 og dette er således foreslått utbetalt.

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12	2014	2013
<i>Beløp i tusen kroner</i>		
Kontantstrøm fra driften		
Innbetalinger av forvaltningshonorarer	141 832	134 207
Utbetalinger til ansatte	-67 435	-61 653
Utbetalinger til leverandører	-70 929	-69 036
Netto kontantstrøm fra driften	3 468	3 517
Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter		
Kjøp av obligasjoner og andre rentebærende papirer	-	-73 735
Kjøp av varige driftsmidler	-3 756	-4 709
Mottatte renter	1 109	755
Netto kontantstrøm brukt til investeringsaktiviteter	-2 647	-77 689
Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter		
Utbytte betalt til eier	-1 160	-927
Netto kontantstrøm brukt til finansieringsaktiviteter	-1 160	-927
Endring i kontanter og kontantekvivalenter	-339	-75 098
Kontanter og kontantekvivalenter per 01.01	10 951	86 049
Kontanter og kontantekvivalenter per 31.12	10 612	10 951
Kontantstrøm fra investeringsporteføljer		
Tilbakebetaling av statens kapitalinnskudd i Statens obligasjonsfond	-52 332 575	-
Netto kontantstrøm investeringsporteføljer	-52 332 575	-

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 forvaltningskostnader tillegges kapitalen. Folketrygdfondet bærer ingen økonomisk risiko knyttet til verdiutviklingen i fondet.

Finansdepartementet vedtok 19. september 2014 å oppheve mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond. Investeringsporteføljen Statens obligasjonsfond har vært forvaltet av Folketrygdfondet i eget navn på vegne av Finansdepartementet i henhold til mandatet gitt for forvaltningen, jf. mandat 21. desember 2010 nr. 1791 for forvaltningen av Statens obligasjonsfond fastsatt av Finansdepartementet. Finansdepartementet plasserte Statens obligasjonsfond som et kapitalinnskudd i Folketrygdfondet. Statens obligasjonsfonds avkastning fratrukket Folketrygdfondets forvaltningskostnader ble tillagt kapitalen. Folketrygdfondet bar 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. Investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norges og Statens obligasjonsfonds 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 og Statens obligasjonsfond 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 2014 ble godkjent av styret 26. februar 2015.

Grunnlag for utarbeidelse

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

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 investeringsporteføljene Statens Pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond.

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

Presentasjon av investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond

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 for-

valter i medhold av lov om Statens pensjonsfond § 2 tredje ledd, jf. mandat 21. desember 2010 for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge fastsatt av Finansdepartementet.

I totalresultatoppstilling presenteres resultat investeringsportefølje Statens obligasjonsfond og resultat tilordnet Statens obligasjonsfonds kapital på egen linje. I Finansiell stilling presenteres nettoverdi av investeringsportefølje Statens obligasjonsfond og saldo Statens obligasjonsfonds kapital på egen linje. Innskudd og uttak fra kapitalinnskudd Statens obligasjonsfond presenteres på egne linjer i kontantstrømoppstillingen.

Verdien av kapitalinnskudd Statens obligasjonsfond svarer til verdien av investeringsporteføljen Statens obligasjonsfond som settes lik netto bokført verdi av de porteføljene av finansielle instrumenter, kontantinnskudd og andre eiendeler og finansielle forpliktelser som Folketrygdfondet forvalter i medhold av lov 6. mars 2009 nr. 13 om Statens obligasjonsfond § 2 annet ledd, jf. mandat 21. desember 2010 for forvaltningen av SOF 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 investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond forvaltes i samsvar med Folketrygdfondets investeringsstrategi og inntjeningen vurderes på grunnlag av virkelig verdi. Alle finansielle instrumenter er del av en portefølje som styres og følges opp på bakgrunn av virkelig verdi i samsvar med en risikostyrings- og investeringsstrategi. Dette innebærer at det benyttes en forretningsmodell basert på virkelig verdi for porteføljen, ved at det i hovedsak søkes å oppnå gevinster på lengre sikt knyttet til endringer i virkelig verdi.

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

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

Innregning og fraregning av eiendeler og forpliktelser

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

Etterfølgende måling

Etterfølgende måling skjer til virkelig verdi med verdiendring over resultat. Alle aksjer, obligasjoner, andre rentebærende verdipapirer og finansielle derivater er kategorisert som finansielle eiendeler og forpliktelser til virkelig verdi over resultatet eller utpekt til virkelig verdi over resultatet (FVO) og måles til virkelig verdi på rapporteringstidspunkt. Virkelig verdi av finansielle instrumenter som er notert i aktive markeder fastsettes ved slutten av rapporteringsperioden ut fra noterte markedspriser eller kurser fra forhandlere av finansielle instrumenter (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 kontantstrøms beregning eller andre verdsettelsesmodeller.

Konter og kontantekvivalenter

Konter inkluderer bankbeholdning. Kontantekvivalenter er kortsiktig likvide investeringer som omgående kan

konverteres til kontanter med et kjent beløp, og med maksimal løpetid på 3 måneder. Midler som opprinnelig er bundet i mer enn 3 måneder inngår ikke i kontanter og kontantekvivalenter.

Utlån av verdipapirer

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

Gjenkjøps- gjensalgsvtaler

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 (skyldig mottatt kontantsikkerhet), se avsnitt om sikkerhetsstillelse under.

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 motsvarende finansiell fordring på å få tilbake kontantbeløpet i oppstilling av finansiell stilling.

Sikkerhetsstillelse

I forbindelse med utlån av verdipapirer og handel i ikke børsnoterte derivater krever Folketrygdfondet sikkerhet i form av kontanter og andre verdipapirer.

Mottatt kontantsikkerhet som ikke er juridisk atskilt fra andre kontanter innregnes i oppstilling av finansiell stilling som eiendel med en tilsvarende motsvarende forpliktelse overfor avhenderen av sikkerheten.

Mottatt sikkerhet i form av andre verdipapirer innregnes dersom sikkerheten selges, brukes som frampantsettelse overfor andre motparter eller dersom motparten misligholder vilkårene i den underliggende kontrakten. Sikkerhet stilt overfor motparter fraregnes etter samme prinsipper som mottatt sikkerhet. 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 Folketrygdfondet har en ubetinget juridisk håndhevbar rett til å motregne, samt hensikt om å gjøre opp på netto grunnlag.

Det følger av reglene for motregning og netto presentasjon at derivater med positiv verdi presenteres som eiendeler og at derivater med negativ verdi presenteres som forpliktelser.

Pensjonsordning

Folketrygdfondet har en ytelsesbasert pensjonsordning for alle ansatte. Pensjonsordningen oppfyller krav i lov om obligatorisk tjenestepensjon. Opptjente pensjonsrettigheter er sikret gjennom pensjonsordning i Statens Pensjonskasse. Pensjonsforpliktelser er vurdert til nåverdien av de fremtidige pensjonsforpliktelser som er opptjent på balansedagen. 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.

Pensjonsmidler er fratrukket brutto pensjonsforpliktelser i balansen. Pensjonsordningen i Statens Pensjonskasse er ikke fondsbasert, men det blir simulert en forvaltning av fondsmidler (såkalt fiktivt fond) som om midlene var plassert i langsiktige statsobligasjoner. Avkastningen fra pensjonsmidlene reinvesteres i det fiktive fondet til en avkastning som er i takt med utviklingen i statsobligasjonsrenten.

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 opp-

stilling 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 det ordinære 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 det ordinære resultatet som henholdsvis lønnskostnader og finanskostnader. Verdiregulering, herunder estimatavvik og effekter av oppgjør, blir presentert under andre inntekter og kostnader i totalresultatet.

Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler

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

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

Fordringer

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

Avsetninger

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

Renteinntekter og -kostnader

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

Utbytteinntekter for investeringsporteføljene

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

Andre inntekter investeringsporteføljene

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 Statens obligasjonsfond, og følger av mandatet gitt av Finansdepartementet. Godtgjøringen skal innenfor en øvre grense dekke de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av fondene.

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

Forvaltningskostnader i investeringsporteføljene

Forvaltningskostnader knyttet til Folketrygdfondets forvaltning kostnadsføres løpende etter hvert som forvaltningen utføres. Forvaltningskostnadene fastsettes basert på Folketrygdfondets faktiske kostnader begrenset til et årlig maksimumsbeløp. Forvaltningskostnader består av forvaltningshonorar til Folketrygdfondet og

skal innenfor en øvre grense dekke kostnader Folketrygdfondet har knyttet til forvaltning av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond.

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, 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 balansetidspunktet. Valutakursendringer resultatføres løpende i regnskapsperioden.

Utbytte fra Folketrygdfondet

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

Betingede eiendeler og forpliktelser

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

Hendelser etter balansedagen

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

Kontantstrømoppstilling

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

ENDRINGER I REGNSKAPSPRINSIPPER OG NOTEOPPLYSNINGER

Anvendte regnskapsprinsipper er konsistent med prinsippene anvendt i foregående regnskapsperiode, med unntak av de endringene i IFRS som har blitt implementert i inneværende regnskapsperiode. Nedenfor er det listet hvilke endringer som har vært relevante for Folketrygdfondet og investeringsporteføljene med virkning for 2014 regnskapet, samt effekten dette har hatt på Folketrygdfondets årsregnskap.

Følgende nye og endrede regnskapsstandarder og fortolkninger er første gang anvendt i 2014:

IAS 32 Finansielle instrumenter – presentasjon

IAS 32 er endret for å klargjøre innholdet i «currently has a legally enforceable right to set-off» og også klargjøre anvendelsen av IAS 32s motregningskriterier for oppgjørssystemer som eksempelvis clearing house-systemer som anvender mekanismer for bruttooppgjør som ikke skjer samtidig (simultaneously). Endringene gjelder med virkning for regnskapsår som starter 1. januar 2014 eller senere.

Endringene har ikke medført vesentlige effekter for presentasjon av Folketrygdfondets eller investeringsporteføljenes finansielle stilling.

NYE STANDARDER MED VIRKNING FRA 2015 ELLER SENERE

Nye standarder og reviderte standarder som trer i kraft fra regnskapsåret 2015 eller senere og som er relevante for Folketrygdfondet og investeringsporteføljene er oppgitt under. Folketrygdfondets intensjon er å implementere de relevante endringene på ikrafttredelsestidspunktet, under forutsetning av at EU godkjenner endringene før avleggelse av årsregnskapet.

IFRS 9 Finansielle instrumenter

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

- Klassifisering og måling
- Nedskrivning
- Sikringsbokføring

En av de store endringer i IFRS 9 går ut på at standarden anvender samme klassifiseringsmetode for alle finansielle eiendeler. Hvordan finansielle eiendeler skal klassifiseres og måles etter IFRS 9, er avhengig av to kriterier: (1) Virksomhetens forretningsmodell (hvordan virksomheten styrer sine finansielle eiendeler for å generere kontantstrømmer), og (2) de kontraktmessige kontantstrømmer, som stammer fra de finansielle eiendelene. Disse to kriterier bestemmer, hvorvidt virksomheten skal innregne finansielle eiendeler til amortisert kostpris, til virkelig verdi over resultat eller til virkelig verdi over totalresultat (OCI).

- Et gjeldsinstrument som er innenfor en forretningsmodell som har som formål å motta kontraktmessige kontantstrømmer, renter og betaling av hovedstol, skal måles til amortisert kostpris med mindre virkelig verdi-opsjonen (FVTPL) er benyttet.
- Et gjeldsinstrument som er innenfor en forretningsmodell som har som formål å motta kontraktmessige kontantstrømmer, renter og betaling av hovedstol, samt kontantstrømmer fra handel (selling) skal måles til virkelig verdi over totalresultat (FVTOCI) med mindre virkelig verdi-opsjonen (FVTPL) er benyttet.
- Alle andre gjeldsinstrumenter skal måles til virkelig verdi over resultat (FVTPL).
- Alle egenkapitalinstrumenter skal måles til virkelig verdi med verdiendringer over resultat med unntak av investeringer som ikke er holdt for handelsformål. Egenkapitalinstrumenter som ikke er holdt for handelsformål kan ved førstegangsinnregning utpekes til virkelig verdi med verdiendringer over totalresultat (FVTOCI) og dividende innregnet i resultat.
- Finansielle forpliktelser holdt for handelsformål skal måles til virkelig verdi over resultat (FVTPL). For finansielle forpliktelser der en ved førstegangsinnregning velger virkelig verdi-opsjon (FVO) skal endringer i virkelig verdi som resultat av endringer fra egen kredittisiko føres mot totalresultat (OCI). Dersom ingen av de forannevnte alternativer er benyttet skal finansielle forpliktelser måles til amortisert kostpris.

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

Standarden forventes ikke å ha vesentlige effekter for Folketrygdfondets klassifisering og måling av finansielle instrumenter. Folketrygdfondet anvender ikke sikringsbokføring.

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

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

Standarden gjelder med virkning fra regnskapsår som starter etter 1. januar 2017 eller senere. Standarden er foreløpig ikke godkjent av EU.

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

IAS 19 Ytelser til ansatte

Endringen introduserer en mulighet til å innregne bidrag fra ansatte eller tredjeparter som en reduksjon i pensjonskostnaden i samme periode som bidragene er betalbare, hvis og bare hvis bidragene utelukkende er knyttet til de ansattes "tjenester" for samme periode.

Endringen er foreløpig ikke godkjent av EU. Endringen vil gjelde med virkning fra regnskapsåret som starter 1. januar 2015 eller senere.

Endringen vil ikke ha vesentlige effekter for Folketrygdfondet.

Årlige forbedringsprosjekter 2011 - 2013, IFRS 13 Måling av virkelig verdi

Endringen klargjør at porteføljeinntaket i IFRS 13 kan anvendes for finansielle eiendeler, finansielle forpliktelser og andre kostnader som faller inn under virkeområdet til IAS 39/IFRS 9 Finansielle instrumenter.

Endringen gjelder med virkning fra regnskapsår som starter 1. januar 2015 eller senere. Endringen er foreløpig ikke godkjent av EU.

Endringen forventes ikke å ha vesentlige effekter for Folketrygdfondet eller investeringsporteføljene.

Årlige forbedringsprosjekter 2012 - 2014, IAS 19 Ytelser til ansatte

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

Endringen gjelder med virkning fra regnskapsår som starter 1. januar 2016 eller senere. Endringen er foreløpig ikke godkjent av EU.

Endringen forventes ikke å ha vesentlige effekter for Folketrygdfondet eller investeringsporteføljene.

NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNMESSIGE VURDERINGER**Pensjonsforpliktelser**

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

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

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 for investeringsporteføljene 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 Statens obligasjonsfond, og er regulert i brev fra Finansdepartementet 18. desember 2013. Godtgjørelsen skal dekke de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av fondene, og inntektsføres i takt med påløpte kostnader.

Forvaltningshonoraret er på 144 millioner kroner i 2014 (145 millioner kroner i 2013). Forvaltningshonoraret fordeler seg med 140 millioner kroner fra Statens pensjonsfond Norge og 4 millioner kroner fra Statens obligasjonsfond (henholdsvis 139 millioner kroner for SPN og 6 millioner kroner for SOF i 2013). Fordelingen av forvaltningshonorarer er basert på investeringsporteføljenes størrelse. Avviklingen av Statens obligasjonsfond medfører at forvaltningshonoraret som belastes Statens pensjonsfond Norge øker.

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

Administrerende direktør har delegert investeringsansvaret videre gjennom investeringsmandater, og har gjennom retningslinjer, stillingsinstruksjoner, 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 gjennom stillingsinstruksjoner og investeringsmandater 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 investeringskomite som skal komplementere delegeringen ved å gi administrerende direktør råd om porteføljeforvaltning og investeringsrisiko. I tillegg skal en egen risikokomite bidra i oppfølgingen av risikostyring i Folketrygdfondet.

Statens obligasjonsfond ble avvirket 19. september 2014. Før avviklingen hadde Statens obligasjonsfond tilsvarende styringsstruktur og rammeverk som Statens pensjonsfond Norge.

Folketrygdfondets rammeverk for risiko

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

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

Styrets risikoprinsipper er videre operasjonalisert i Folketrygdfondet gjennom retningslinjer. Risikostyring i Folketrygdfondet er definert som styring og kontroll med markedsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko og operasjonell risiko. De tre førstnevnte er i Folketrygdfondet definert som finansiell risiko. Helhetlig risikostyring er definert som en prosess gjennomført av Folketrygdfondets styre, ledelse og ansatte, anvendt i fastsettelsen av strategi og, på tvers av virksomheten utformet for å identifisere og håndtere risiko, slik at den er i samsvar med Folketrygdfondets risikoappetitt, og gir størst mulig grad av sikkerhet for oppnåelse av Folketrygdfondets målsettinger. 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, oppgjørssisiko og depotrisiko. Folketrygdfondet har fastsatt egne retningslinjer for motpartseksposering, herunder rammer. Folketrygdfondets styre har satt som krav at motparter (ikke inkludert meglere) skal ha en kredittrating på minst A- fra S&P, Moody's eller Fitch. Norske motparter som mangler internasjonal rating, kan likevel benyttes, men i slike tilfeller må Folketrygdfondets eget system for kredittvurdering vise et tilsvarende ratingnivå.

Per 31.12.2014 hadde alle Folketrygdfondets motparter som var brukt i forvaltningen en tilfredsstillende rating fra minst ett av de internasjonale byråene.

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

Beløp i tusen kroner	2014	2013
Godtgjørelse til styret	1 359	1 274
Lønn	49 567	45 835
Opptjent variabel lønn	11 844	8 983
Arbeidsgiveravgift	10 374	8 854
Pensjonskostnader *	-1 831	9 144
Andre lønnsrelaterte ytelser	1 509	1 772
Sum	72 822	75 862
Antall årsverk	51	49

* Pensjonskostnader i 2014 er positiv på grunn av gevinst av planendring på 11,4 millioner kroner. Se note 13.

2014	Utbetalt lønn	Utbetalt honorar	Utbetalt bonus	Natural- ytelser	Totalt utbetalt i 2014	Bonus opptjent i 2014, utbetales 2015 eller senere	Årets pensjons- opptjening*	Nåverdi av pensjons- avtale
Styret i Folketrygdfondet								
Erik Keiserud, styrets leder		333			333			
Mai-Lill Ibsen, styrets nestleder		259			259			
Marianne Hansen		113			113			
Maalfrid Brath		147			147			
Renate Larsen		147			147			
Per Botolf Maurseth		108			108			
Bernt Arne Ødegaard		108			108			
Henrik Fosby (ansattrepresentant)	1 040		98	29	1 167	150	250	1 555
Trond M. Døskeland (varamedlem)		70			70			
Anne Kvam (varamedlem)		75			75			
Sum styret	1 040	1 359	98	29	2 525	150	250	1 555
Ledelsen i Folketrygdfondet								
Olaug Svarva, administrerende direktør	2 930			56	2 986		532	6 816
Lars Tronsgaard, viseadministrerende direktør	2 001		559	32	2 592	920	246	6 245
Nils Bastiansen, direktør aksjer	1 805		362	41	2 208	761	252	5 122
Jørgen Krog Sæbø, direktør treasury	1 503		417	28	1 948	710	214	1 757
Jørn Nilsen, direktør Operasjoner og risikostyring	1 616		155	29	1 800	226	196	4 527
Sum ledelsen	9 855		1 493	186	11 546	2 617	1 440	24 467

* eksklusiv rentekostnad.

2013	Utbetalt lønn	Utbetalt honorar	Utbetalt bonus	Natural- ytelser	Totalt utbetalt i 2013	Bonus opptjent i 2013, utbetales 2014 eller senere	Årets pensjons- opptjening*	Nåverdi av pensjons- avtale
Styret i Folketrygdfondet								
Erik Keiserud, styrets leder		317			317			
Mai-Lill Ibsen, styrets nestleder		247			247			
Marianne Hansen		139			139			
Maalfrid Brath		139			139			
Renate Larsen		104			104			
Per Botolf Maurseth		104			104			
Bernt Arne Ødegaard		104			104			
Henning Lund (ansattrepresentant)	1 099		284	38	1 420	498	176	1 457
Trond M. Døskeland (varamedlem)		60			60			
Anne Kvam (varamedlem)		60			60			
Sum styret	1 099	1 274	284	38	2 694	498	176	1 457
Ledelsen i Folketrygdfondet								
Olaug Svarva, administrerende direktør	2 849			75	2 924		512	5 123
Lars Tronsgaard, viseadministrerende direktør	1 725		442	32	2 199	777	206	5 099
Nils Bastiansen, direktør aksjer	1 572		314	39	1 925	448	207	4 467
Jørn Nilsen, direktør Operasjoner og risikostyring	1 515		119	36	1 670	216	154	3 981
Sum ledelsen	7 661		875	182	8 718	1 441	1 079	18 670

* eksklusiv rentekostnad.

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

Adm. direktør er tilsluttet Statens pensjonskasse med de rettigheter som gjelder for medlemmene i Statens pensjonskasse. Pensjon for adm. direktør vil samordnes med alderspensjon fra folketrygden. Samlet pensjon for adm. direktør vil utgjøre 66 prosent av lønn ved fratredelsestidspunktet, begrenset oppad til 66 prosent av 12G. Adm. direktør har en tilleggsavtale som innebærer opptjening av fulle pensjonsrettigheter fra fylte 60 år og rett til å fratre med pensjon ved fylte 65 år.

I 2011 ble det etablert ordning med variabel lønn innenfor bestemmelsene i Forskrift 1. desember 2010 nr. 1507 om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond med ansatte i Folketrygdfondet. Adm. direktør er ikke med i ordningen med variabel lønn.

Det er ingen avtale mellom styret og eier utover honoraret. Det er ikke gitt lån, forskuddsbetalinger eller sikkerhetsstillelse til de ledende ansatte eller medlemmer av styret.

NOTE 6 ANDRE DRIFTSKOSTNADER

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>
IKT- og Systemkostnader	34 681	33 067
Depotkostnader	6 538	6 673
Lokaler etc.	6 366	6 303
Konsulentbistand	3 587	5 253
Andre kostnader	12 847	11 991
Sum	64 019	63 287

Folketrygdfondet har en kontrakt på leie av lokaler med årlig leiekostnad på 4,9 millioner kroner i året. Leieavtalen løper til 2021. Leien reguleres årlig med konsumprisindeksen.

Kostnadsført godtgjørelse til revisor fordeler seg slik:

Lovpålagt revisjon årsregnskap	812	906
Andre attestasjons- og revisjonsrelaterte tjenester	758	922
Annen revisjonsnær bistand	602	459
Sum godtgjørelse til revisor inkl. merverdiavgift	2 172	2 287

NOTE 7 FINANSINNTEKTER OG FINANSKOSTNADER

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>
Finansinntekter		
Renteinntekter kontanter og kontantekvivalenter	139	631
Renteinntekter obligasjoner og sertifikater	1 100	613
Gevinst obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi	28	29
Andre finansinntekter	18	124
Sum finansinntekter	1 285	1 397
Finanskostnader		
Rentekostnader	123	126
Rentekostnad pensjoner	1 508	1 160
Andre finanskostnader	62	67
Sum finanskostnader	1 693	1 353

NOTE 8 VARIGE DRIFTSMIDLER OG IMMATERIELLE EIENDELER

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>IT-utstyr</i>	<i>IT-program- vare</i>	<i>Inventar etc</i>	<i>Sum</i>
Anskaffelseskost per 01.01.2014	14 926	7 528	6 188	28 642
Årets tilgang	1 866	1 875	16	3 757
Anskaffelseskost per 31.12.2014	16 792	9 403	6 204	32 399
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.2014	9 750	5 616	2 923	18 289
Årets avskrivninger	2 523	1 967	698	5 188
Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2014	12 273	7 583	3 621	23 477
Balanseført verdi per 31.12.2014	4 519	1 820	2 583	8 922

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

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>IT-utstyr</i>	<i>IT-program- vare</i>	<i>Inventar etc</i>	<i>Sum</i>
Anskaffelseskost per 01.01.2013	10 342	7 528	6 063	23 933
Årets tilgang	4 584		125	4 709
Anskaffelseskost per 31.12.2013	14 926	7 528	6 188	28 642
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.2013	7 748	4 161	2 127	14 036
Årets avskrivninger	2 002	1 455	796	4 253
Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2013	9 750	5 616	2 923	18 289
Balanseført verdi per 31.12.2013	5 176	1 912	3 265	10 353

NOTE 9 FORDRINGER

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>
Utestående forvaltningshonorar	39 560	37 565
Andre fordringer	2 946	2 763
Sum fordringer	42 506	40 328

NOTE 10 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

Av Folketrygdfondets bankinnskudd er kroner 2 957 000,- (2 609 000,-) knyttet til bundne skattetrekksmidler.

NOTE 11 ANNEN LANGSIKTIG GJELD

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	13 193	10 946
Sum annen langsiktig gjeld	13 193	10 946

Annen langsiktig gjeld består av avsetning for påløpt variabel lønn opptjent i perioden 2012 til 2014 og som skal vedtas og utbetales senere enn 12 måneder etter balansedagen jf. note 5.

NOTE 12 ANNEN KORTSIKTIG GJELD

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>
Pålopte feriepenger	6 187	5 699
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	10 812	7 826
Annen gjeld	-	59
Sum annen kortsiktig gjeld	16 999	13 584

Annen kortsiktig gjeld består blant annet av avsetning til variabel lønn som skal utbetales i 2015.

NOTE 13 PENSJONER**Pensjonsordningen**

Pensjonsordningen i Folketrygdfondet er organisert gjennom Statens pensjonskasse (SPK). Ansatte deltar i offentlige tjenestepensjonsordninger i henhold til Lov om Statens pensjonskasse, overføringsavtalen, og regelverket for offentlige tjenestepensjoner. 50 ansatte og 3 pensjonister var dekket gjennom ytelsesplaner per 31.12.2014. Folketrygdfondet er pliktig til å ha tjenestepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenestepensjon, og har pensjonsordning som tilfredsstiller kravene i loven.

Pensjonsutbetalingene fra SPK er garantert av den norske stat (Lov om Statens pensjonskasse §1). De kollektive pensjonsordningene omfatter alders-, uføre-, ektefelle- og barnepensjon. Alderspensjonen utgjør ved full opptjening 66% av pensjonsgrunnlaget for lønn opptil 12 ganger folketrygdens grunnbeløp (G). Levealdersjusteringen kan føre til en pensjonsutbetaling som er mindre enn 66% av pensjonsgrunnlaget. Pensjoner under opptjening reguleres med lønnsveksten i samfunnet. Pensjoner under utbetaling reguleres med lønnsveksten fratrukket en fast faktor på 0,75%.

Alderspensjon fra Statens pensjonskasse samordnes med folketrygdens ytelser. For øvrig har Folketrygdfondet avtalefestet førtidspensjonsordning (AFP) for ansatte fra 62 år.

Alle ansatte som slutter før pensjonsalder får en oppsatt pensjonsrettighet ved en opptjeningstid på minst 3 år. For ordningene i SPK hefter ikke Folketrygdfondet for disse forpliktelsene.

Pensjonsforpliktelser vurderes til nåverdien av de fremtidige pensjonsytelser som er opptjent på balanse-dagen, og beregnes på basis av forutsetninger om diskonteringsrente, forventet fremtidig lønnsvekst og pensjonsregulering. Pensjonsordningen i Statens Pensjonskasse er ikke fondsbasert, men det blir simulert en forvaltning av fondsmidler (såkalt fiktivt fond) som om midlene var plassert i norske statsobligasjoner med 1-, 3-, 5- eller 10-års løpetid eller en kombinasjon av disse. Avkastningen fra pensjonsmidlene reinvesteres i det fiktive fondet til en avkastning som er i takt med utviklingen i statsobligasjonsrenten. I simuleringen legges til grunn at obligasjonene holdes til forfall.

Estimatendringer

De aktuariemessige forutsetningene er basert på vanlige benyttede forutsetninger innen forsikring når det gjelder demografiske faktorer. For 2013 kom det en ny tariff for Dødelighet, giftemålssannsynlighet etc kalt K2013 BE.

Planendringer

Stortinget vedtok i 2009 å gjennomføre flere endringer i offentlige pensjonsordninger, herunder levealdersjustering av pensjonene. Det ble videre foreslått endringer i reglene for samordning av folketrygden og pensjon fra tjenestepensjonsordningene. Både innføringen av levealdersjusteringen og endringen i samordningsreglene anses som planendringer. Norsk RegnskapsStiftelse (NRS) ga ut en uttalelse i 2010 om regnskapsføring av virkningene av endringer i offentlige tjenestepensjonsordninger. Det ble da lagt til grunn at levealdersjusteringen og samordningsreglene måtte ses på som én samlet planendring og at regnskapsføringen av effekten av disse to skulle skje først når alle lovendringer er gjennomført. Effekten av levealdersjusteringen har, i tråd med uttalelsen fra 2010, ikke vært innregnet. NRS har vurdert saken på nytt i 2014 og kommet til at innføringen av levealdersjustering og endring i samordningsreglene er å anse som to separate planendringer. Planendringen knyttet til levealdersjusteringen anses for å ha skjedd (gjennom et lovvedtak i 2010 ble levealdersjusteringen innført med virkning fra 2011 for alle årskull, også de som er født i 1954 eller senere), og skal derfor være reflektert i regnskapet. Levealdersjusteringen medfører isolert sett en lavere pensjonsforpliktelse. Folketrygdfondets vurdering er at informasjonen som ligger til grunn for den fornyede vurderingen av at det er to planendringer, og ikke én felles planendring slik 2010-uttalelsen la til grunn, ikke kan forventes å ha blitt tatt hensyn til før avleggelsen av årsregnskapet for 2014. Levealdersjusteringen håndteres følgelig som en planendring i 2014 og reduserer årets pensjonskostnad med 11,2 millioner kroner.

Stortinget har vedtatt ny uførepensjonsordning for offentlig ansatte med virkning fra 1. januar 2015. Endringen medfører isolert sett en lavere pensjonsforpliktelse og er å anse som en planendring. Planendringen reduserer pensjonskostnaden i 2014 med 0,3 millioner kroner.

Pensjonskostnad

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>
Årets pensjonsopptjening	9 073	8 659
Resultatført planendring	-11 447	-
Arbeidsgiveravgift	1 374	1 273
Medlemstilskudd	-831	-788
Rentekostnad	3 361	2 765
Avkastning	-1 852	-1 605
Pensjonskostnad i periodens resultat	-323	10 304
Herav klassifisert som lønnskostnad	-1 831	9 144
Herav klassifisert som finanskostnad	1 508	1 160

Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner i andre inntekter og kostnader

	19 359	14 112
--	---------------	---------------

Netto pensjonsforpliktelse 31.12

Pensjonsforpliktelse	111 794	93 953
Verdi av pensjonsmidler	-51 000	-44 500
Arbeidsgiveravgift	8 572	6 973
Netto pensjonsforpliktelse etter arb.g.avg.	69 365	56 425
Herav ufonderte ytelsesplaner	1 290	706

Forpliktelse**Endring i pensjonsforpliktelse**

Pensjonsforpliktelse 01.01	93 953	71 030
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	9 073	8 659
Utbetaling/utløsning fra ordning	-270	-277
Rentekostnad på pensjonsforpliktelsen	3 351	2 765
Planendring (Levealdersjustering og ny uføreordning)	-10 033	-
Estimatavvik	15 720	11 776
Pensjonsforpliktelse 31.12	111 794	93 953

Endring i pensjonsmidler

Pensjonsmidler 01.01	45 500	39 120
Innbetalinger inkl. premier	6 174	4 345
Utbetaling/utløsning fra fond	-270	-277
Forventet avkastning	1 853	1 605
Netto endring pensjonsmidler	-1 257	-293
Pensjonsmidler 31.12	51 000	44 500

Økonomiske forutsetninger

	<i>31.12.2014</i>	<i>31.12.2013</i>
Diskonteringsrate:	2,30 %	4,00 %
Avkastning:	2,30 %	4,00 %
Lønnsregulering:	2,75 %	3,75 %
G-regulering:	2,50 %	3,50 %
Pensjonsregulering:	1,75 %	2,75 %
Arbeidsgiveravgift:	14,10 %	14,10 %

Demografiske forutsetninger

Dødelighet, giftemålsannsynlighet 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	50% ved 62 år

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

Forventet pensjonskostnad for 2015 er estimert til om lag 14,1 millioner kroner.

Sensitivitetsanalyse pensjonsforpliktelser og pensjonskostnad

Utført sensitivitetsanalyse viser at dersom diskonteringsrenten/ årlig lønnsvekst/ økning i G-regulering/ fratredelsesrate økes/redueres med 1 prosentpoeng økes/redueres periodens netto pensjonskostnad og netto pensjonsforpliktelse per 31.12.2014 med (eksklusiv arbeidsgiveravgift):

Beløp i tusen kroner	Diskonteringsrente		Årlig lønnsvekst	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad 2014	-3 324	4 138	1 073	-1 224
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2014	-27 549	38 356	7 296	-9 279
	Økning i G		Fratredelsesrate	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad 2014	2 646	-2 368	-212	231
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2014	23 466	-21 276	-1 284	1 395

NOTE 14 FINANSIELLE INSTRUMENTER

Per 31.12.2014	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet	Utlån og fordringer	Øvrige finansielle forpliktelser	Sum
<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Utpekt som målt til virkelig verdi</i>			
Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter	75			75
Andre omløpsmidler		52		52
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			83	83
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			26	26

Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter relaterer seg til 2 statskasseveksler. Disse er verdsatt på grunnlag av kjøpskurs på Oslo Børs (nivå 1 i Folketrygdfondets verddivurderingshierarki, jfr SPN Note 4)

Per 31.12.2013	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet	Utlån og fordringer	Øvrige finansielle forpliktelser	Sum
<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Utpekt som målt til virkelig verdi</i>			
Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter	74			74
Andre omløpsmidler		52		52
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			67	67
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			22	22

NOTE 15 FINANSIELL RISIKO

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

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

Markedsrisiko

Markedsrisikoen for Folketrygdfondets omløpsmidler relaterer seg til resultatvariasjoner som følge av endringer i markedspriser (kurser). Markedsrisikoen bæres av Folketrygdfondet. Styret i Folketrygdfondet har satt rammer for at forvaltningen skal legges opp med sikte på at gjennomsnittlig durasjon skal være maksimalt på 15 måneder, det begrenser renterisikoen for omløpsmidlene. Per 31.12.2014 var gjennomsnittlig durasjon på 0,6 år (0,3). 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 (0) for oppgang og -1 millioner kroner (0) for nedgang.
- Endring i verdi på rapporteringstidspunktet, basert på en reevaluering av verdien av verdipapirer med fastrente. Denne sensitiviteten er på -1 millioner kroner (0) for oppgang og 1 millioner kroner (0) for nedgang.

Motpartsrisiko

Beløp i millioner kroner	31.12.2014	31.12.2013
Nordea Bank Norge	6	7
J.P. Morgan Chase Bank	5	4

Likviditetsrisiko

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer 2014			Udiskonterte kontantstrømmer 2013		
	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	11			11		
Statspapirer		35	40		35	40
Sum	11	35	40	11	35	40

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 og Statens obligasjonsfond 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 31.12.2014.

Folketrygdfondet har ingen betingede eiendeler eller forpliktelser som kan ha betydning for finansiell stilling på balansedagen. Det henvises til SPN note 18 for omtale av eventuelle forhold som vedrører investeringsporteføljen.

NOTE 18 STATENS PENSJONSFOND NORGE**OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT**

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

SPN noter

2014

2013

Porteføljeinntekter og porteføljekostnader

Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:

Aksjer	4, 5	6 246	17 405
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	4, 5	4 066	1 066
Finansielle derivater	4, 5	169	-1 534
Renteinntekter	5, 6	2 896	2 637
Utbytte	5, 7	5 265	3 605
Andre porteføljeinntekter/-kostnader	5, 8	-571	-357
Transaksjonskostnader		-37	-35
Porteføljeresultat		18 034	22 787

Forvaltningskostnader

Forvaltningskostnader	9	-140	-139
-----------------------	---	------	------

Periodens resultat

17 894

22 648

Andre inntekter og kostnader

-

-

Totalresultat

17 894

22 648

FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner

SPN noter

2014

2013

EIENDELER**Finansielle eiendeler**

Kontanter og kontantekvivalenter	3, 4, 5	8 554	4 518
Stilt kontantsikkerhet	3, 4, 5	4	-
Uoppgjorte handler	3, 4, 5	912	13
Aksjer	3, 4, 5, 13	95 911	96 074
Utlånte aksjer	3, 4, 5, 11, 12	11 838	8 705
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 11	80 928	63 986
Finansielle derivater	3, 4, 5, 10	3 258	1 577
Fordringer knyttet til gjensalgssavtaler		2 082	574
Fordringer		33	36
SUM EIENDELER		203 520	175 483

GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD**Finansiell gjeld**

Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3, 4, 5, 11, 12	6 425	-
Mottatt kontantsikkerhet	3, 4, 5, 12	9 663	6 871
Uoppgjorte handler	3, 4, 5, 9	362	41
Finansielle derivater	3, 4, 5, 10, 12	1 366	739
Skyldig forvaltningshonorar		40	38
Andre forpliktelser og avsetninger		-	24
SUM GJELD		17 856	7 713

Statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd		185 664	167 770
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD		203 520	175 483

OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Sum statens kapitalinnskudd</i>
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2013	145 122
Totalresultat 2013	22 648
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2013	167 770
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2014	167 770
Totalresultat 2014	17 894
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2014	185 664

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

<i>01.01 - 31.12</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>
<i>Beløp i millioner kroner</i>		
Operasjonelle aktiviteter		
Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	67	20
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	17 006	13 252
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler	-13 717	-10 196
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	22 111	14 445
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-34 877	-24 022
Innbetaling fra finansielle derivater	1 978	950
Utbetaling fra finansielle derivater	-2 053	-1 052
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	5 114	3 593
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	2 234	2 068
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	4 029	-1 429
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirlån, derivater og gjenkjøpsvtaler	1 927	-2 296
Utbetalinger forvaltningskostnader	-138	-125
Utbetalinger transaksjonskostnader etc.	-37	-35
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	3 644	-4 827
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter	3 644	-4 827
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	4 518	8 759
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	392	586
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	8 554	4 518

SPN NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

Regnskapsprinsipper for regnskapsrapporteringen av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond Norge fremgår av note 1 Regnskapsprinsipper.

SPN NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER

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

SPN NOTE 3 KATEGORISERING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

Per 31.12.2014	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Holdt for omsetning	Utpekt som målt til virkelig verdi	
<i>Beløp i millioner kroner</i>			
Kontanter og kontantekvivalenter		8 554	8 554
Stilt kontantsikkerhet		4	4
Uoppgjorte handler		912	912
Aksjer		95 911	95 911
Utlånte aksjer		11 838	11 838
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		80 928	80 928
Finansielle derivater	3 258		3 258
Fordringer knyttet til gjensalgstaler		2 082	2 082
Fordringer		33	33
Sum finansielle eiendeler	3 258	200 262	203 520
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		6 425	6 425
Mottatt kontantsikkerhet		9 663	9 663
Uoppgjorte handler		362	362
Finansielle derivater	1 366		1 366
Skyldig forvaltningshonorar		40	40
Sum finansielle forpliktelser	1 366	16 490	17 856

Per 31.12.2013	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Holdt for omsetning	Utpekt som målt til virkelig verdi	
<i>Beløp i millioner kroner</i>			
Kontanter og kontantekvivalenter		4 518	4 518
Uoppgjorte handler		13	13
Aksjer		96 074	96 074
Utlånte aksjer		8 705	8 705
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		63 986	63 986
Finansielle derivater	1 577		1 577
Fordringer knyttet til gjensalgstaler		574	574
Fordringer		36	36
Sum finansielle eiendeler	1 577	173 906	175 483
Mottatt kontantsikkerhet		6 871	6 871
Uoppgjorte handler		41	41
Finansielle derivater	739		739
Skyldig forvaltningshonorar		38	38
Andre forpliktelser og avsetninger		24	24
Sum finansielle forpliktelser	739	6 974	7 713

SPN NOTE 4 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Tabell 4.1

Finansielle eiendeler og gjeld 31.12.

Beløp i millioner kroner

EIENDELER	2014	2013
Finansielle eiendeler		
Verdsettelse nivå 1:	139 805	124 562
Konter og kontantekvivalenter	8 554	4 518
Stilt kontantsikkerhet	4	
Fordringer knyttet til gjensalgavtaler	2 082	574
Uoppgjorte handler	912	13
Aksjer	95 911	96 074
Utlånte aksjer	11 838	8 705
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	20 471	14 642
Fordringer	33	36
Verdsettelse nivå 2:	52 563	42 767
Finansielle derivater	3 258	1 577
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	49 305	41 190
Verdsettelse nivå 3:	11 152	8 155
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	11 152	8 155
SUM EIENDELER	203 520	175 483
GJELD		
Finansiell gjeld		
Verdsettelse nivå 1:	10 065	6 974
Mottatt kontantsikkerhet	9 663	6 871
Uoppgjorte handler	362	41
Skyldig forvaltningshonorar	40	38
Andre forpliktelser og avsetninger		24
Verdsettelse nivå 2:	7 791	739
Finansielle derivater	1 366	739
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	6 425	
SUM GJELD	17 856	7 713

Folketrygdforvalters 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.

Fra 30.09.2014 har Nordic Bond Pricing (NBP) blitt benyttet som ny priskilde for norske obligasjoner utstedt i kroner som ikke inngår i referanseindeksen. NBP baserer sine kurser på innhentede data fra meglere og observerbare handler før de gjør en omfattende kvalitetssjekk, og distribusjon til blant annet Folketrygdforvalteren. Denne omleggingen innebærer at per 31.12.2014 er det 0,3 prosent av porteføljen som ikke er verdsatt av eksterne kilder, mens det var 12,7 prosent per 31.12.2013. Vi oppfatter at denne omleggingen har styrket kvaliteten ved verdsettelsen.

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 samt statsobligasjoner utstedt av nasjonalstatene i Norge, Sverige, Danmark og Finland.

Verdsettelse basert på observerbare markedsdata (nivå 2)

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

Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata (nivå 3)

For de instrumenter hvor vi vurderer at kriteriene for nivå 1 eller 2 ikke er tilfredsstillt, er instrumentene plassert på nivå 3. I denne kategorien inngår obligasjoner hvor en samlet vurdering rundt usikkerheten på prisingen gjør at de ikke er kvalifisert for et høyere nivå. Beholdninger på dette nivået har betydelig verdsettelsesusikkerhet.

Per 31.12.2014 har det ikke vært flyttet finansielle eiendeler eller gjeld mellom nivå 1 og de to andre nivåene. For gjeld har det heller ikke vært flyttinger mellom nivå 2 og nivå 3. For finansielle eiendeler fremkommer flyttinger mellom nivå 2 og nivå 3 i tabell 4.2.

Tabell 4.2

Finansielle eiendeler til virkelig verdi, nivå 3

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>
Balanse pr 01.01.	8 155	10 785
Netto gevinst på finansielle eiendeler	61	-19
Tilgang/kjøp	4 133	3 191
Salg	651	935
Forfalt	1 466	1 236
Overføring fra nivå 2	5 145	1 285
Overføring til nivå 2	4 226	4 917
Balanse pr 31.12.	11 152	8 155

I 2014 har obligasjoner som er verdsatt på nivå 3 økt med 2 997 millioner kroner i forhold til balansen per 31.12.2013. En årsak til dette er at beholdningen av obligasjoner totalt sett har økt i 2014. Det gjelder også på nivå 3 ved at verdien av nye kjøp i perioden som er vurdert på nivå 3 er større enn verdien av solgte eller forfalte obligasjoner på nivå 3. Det er også flere obligasjoner som er overført til nivå 3 fra nivå 2 enn motsatt. Nivået på overføringer fra nivå 2 til nivå 3 er høyere enn i 2013 og skyldes at vi samtidig med omleggingen til bruk av NBP som priskilde, har tatt i bruk flere kriterier enn tidligere ved vurderingen rundt estimatusikkerhet. Det innebærer at flere forhold må tilfredsstilles for at en obligasjon skal vurderes på nivå 2 enn tidligere.

Tabell 4.3

Sensitivitetsanalyse, nivå 3

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>31.12.2014</i>	<i>31.12.2013</i>
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	11 152	8 155
Effekt av endring i kredittpåslag med 10 bp	-36	-22

Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata innebærer bruk av estimater og vurderinger som påvirker regnskapsførte eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Estimater og skjønnsmessige vurderinger vurderes løpende og er basert på historisk erfaring og forventning til fremtidige hendelser som vurderes sannsynlig på tidspunktet for avleggelsen av regnskapet. Estimatenes er basert på beste skjønn og verdsettelsen vil kunne avvike fra salgpris ved et salg. Sensitiviteten i verdsettelsen på nivå 3 er vist ved å øke diskonteringsrenten for fastrentelån og marginkravet for marginbaserte lån med 10 basispunkter (0,10 prosentpoeng).

SPN NOTE 5 PORTEFØLJEOMRÅDER

Informasjonen om porteføljeområdene under følger de internt definerte delporteføljene. Oppdelingen følger av mandatets regulering av aktivklasser og regional fordeling. Kolonnen «Annet» viser mellomværende med Folketrygdfondet.

Resultatregnskap 1.01. - 31.12.2014

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder			Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Annet	
Porteføljeginntekter og porteføljekostnader				
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:				
Aksjer	6 245	1		6 246
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		4 066		4 066
Finansielle derivater		169		169
Renteinntekter	3	2 893		2 896
Utbytte	5 265			5 265
Andre porteføljeginntekter og -kostnader	22	-593		-571
Transaksjonskostnader	-37			-37
Porteføljerisultat	11 498	6 536		18 034
Forvaltningskostnader			140	140
Periodens resultat	11 498	6 536	-140	17 894

Resultatregnskap 1.01. - 31.12.2013

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder			Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Annet	
Porteføljeginntekter og porteføljekostnader				
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:				
Aksjer	17 433	-28		17 405
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		1 066		1 066
Finansielle derivater	-7	-1 527		-1 534
Renteinntekter	2	2 635		2 637
Utbytte	3 605			3 605
Andre porteføljeginntekter og -kostnader	-5	-352		-357
Transaksjonskostnader	-35			-35
Porteføljerisultat	20 994	1 793		22 787
Forvaltningskostnader			139	139
Periodens resultat	20 994	1 793	-139	22 648

Finansiell stilling 31.12.2014

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder			Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Annet	
Eiendeler				
Finansielle eiendeler				
Kontanter og kontantekvivalenter	107	8 447		8 554
Stilt kontantsikkerhet	2	2		4
Uoppgjorte handler	8	904		912
Aksjer	95 911			95 911
Utlånte aksjer	11 838			11 838
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		80 928		80 928
Finansielle derivater		3 258		3 258
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler		2 082		2 082
Fordringer	33			33
Sum eiendeler	107 899	95 621	-	203 520
Gjeld og statens kapitalinnskudd				
Finansiell gjeld				
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		6 425		6 425
Mottatt kontantsikkerhet		9 663		9 663
Uoppgjorte handler	33	329		362
Finansielle derivater		1 366		1 366
Skyldig forvaltningshonorar			40	40
Sum gjeld	33	17 783	40	17 856
Statens kapitalinnskudd	107 866	77 838	-40	185 664
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	107 899	95 621	-	203 520

Finansiell stilling 31.12.2013

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder			Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Annet	
Eiendeler				
Finansielle eiendeler				
Kontanter og kontantekvivalenter	304	4 214		4 518
Uoppgjorte handler	3	10		13
Aksjer	96 071	3		96 074
Utlånte aksjer	8 705			8 705
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		63 986		63 986
Finansielle derivater		1 577		1 577
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler		574		574
Fordringer	13	23		36
Mellomværende mellom porteføljeområder	-6	6		-
Sum eiendeler	105 090	70 393	-	175 483
Gjeld og statens kapitalinnskudd				
Finansiell gjeld				
Mottatt kontantsikkerhet		6 871		6 871
Uoppgjorte handler	18	23		41
Finansielle derivater		739		739
Skyldig forvaltningshonorar			38	38
Andre forpliktelser og avsetninger		24		24
Sum gjeld	18	7 657	38	7 713
Statens kapitalinnskudd	105 072	62 736	-38	167 770
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	105 090	70 393	-	175 483

SPN NOTE 6 RENTEINNTEKTER

Renteinntektene kommer fra følgende områder:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>
Kontanter og kontantekvivalenter	76	33
Obligasjoner og renteinstrumenter	2 344	2 136
Finansielle derivater	512	483
Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	-30	-9
Mottatt kontantsikkerhet	-6	-6
Sum	2 896	2 637

SPN NOTE 7 UTBYTTEINNTEKTER

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>
Utbytte fra aksjer utpekt som målt til virkelig verdi	5 328	3 680
Kildeskatt på utbytte	63	75
Sum	5 265	3 605

Fondet betaler kildeskatt på 15 prosent i Sverige og dette reduserer utbytteinntekten fra dette landet. Det henvises til SPN note 18 for ytterligere informasjon om dette forholdet.

En endelig avgjørelse fra Högsta förvaltningsdomstolen i Finland konkluderte i februar 2014 med at Folketrygdfondet skattemessig skal behandles som tilsvarende finske institusjoner. Det betyr at Folketrygdfondet ikke skal betale kildeskatt på utbytte fra finske selskaper. Det er i 2014 inntektsført over konto for utbytte 131,3 millioner kroner som er tilbakebetalt kildeskatt samt 17,9 millioner kroner for utbytte i 2014 som vil bli krevd tilbakebetalt.

SPN NOTE 8 ANDRE PORTEFØLJEINNTEKTER OG -KOSTNADER

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>
Garantiprovisjon	-	2
Premie/provisjon fra utlån aksjer	35	23
Andre inntekter	5	-
Andre kostnader	-12	-6
Agio/disagio (valutainnskudd bank)	-599	-376
Sum andre porteføljeinntekter og -kostnader	-571	-357

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 2014 beløp seg til 140 millioner kroner (139 millioner kroner i 2013).

SPN NOTE 10 FINANSIELLE DERIVATER

Folketrygdfondet benytter både børsnoterte og ikke-børsnoterte derivater i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, for å justere eksponeringen til porteføljen. Finansielle derivater, herunder aksje-, rente- og valutafutures, benyttes som et kostnadseffektivt alternativ til handel i aksjer og obligasjoner.

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

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

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

Beløp i millioner kroner	31.12.2014		31.12.2013	
	Virkelig verdi		Virkelig verdi	
	Eiendel	Gjeld	Eiendel	Gjeld
Aksjederivater	-	-		
Rentederivater	3 258	1 310	1 498	739
Valutaderivater		56	79	
Sum derivater	3 258	1 366	1 577	739

Aksjederivater

Det har i 2014 vært handlet i aksjefutures knyttet til aksjeindekser. Underliggende eksponering mot aksjemarkedet gjennom aksjefutures var per 31.12.2014 -26 millioner kroner (0 millioner kroner per 31.12.2013).

Rentederivater

Det har i 2014 vært benyttet renteswapper og rentefutures i styringen av renterisikoen til Statens pensjonsfond Norge. Ved en renteswap inngår man en avtale om å betale (motta) en flytende rente og motta (betale) en fast rente for en gitt periode. En rentefuture er en avtale om fremtidig kjøp av en obligasjon.

Løpetidsintervaller for rentederivater per 31.12.2014

Beløp i millioner kroner	0-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	Nominell
							verdi, NOK*
NOK	5 445	5 630	5 800	8 760	300		25 935
EUR	4 582	9 714	7 961	5 893	326		28 477
USD	5 790	5 256	1 327	2 692	2 255	1 348	18 668
GBP	330	234	211		805	327	1 907
Sum	16 147	20 834	15 299	17 345	3 686	1 675	74 987

* Basert på valutakurs 31.12.2014

Løpetidsintervaller for rentederivater per 31.12.2013

Beløp i millioner kroner	0-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	Nominell
							verdi, NOK*
NOK	4 260	3 280	5 350	3 645	550		17 085
EUR	4 069	8 515	2 466	7 549	543		23 143
USD	7 007	3 448	2 032	1 244	2 055	819	16 605
GBP		485			747	338	1 570
Sum	15 336	15 728	9 848	12 438	3 895	1 157	58 402

* Basert på valutakurs 31.12.2013

Valutaderivater

Det er i 2014 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 vekslingskurser. Ved en valutatermin inngås en avtale om å kjøpe (selge) en valuta frem i tid til avtalt vekslingskurs.

Utestående valutaswapper per:

Beløp i millioner kroner	31.12.2014		31.12.2013	
	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK
USD/NOK	4 808	-44	4 330	47
EUR/NOK	903	-5	2 556	23
GBP/NOK	239	-4	91	
SEK/NOK	181	-1	123	
DKK/NOK	418	-2	290	5
DKK/SEK			360	3
EUR/DKK			67	
SEK/EUR	19			
SEK/DKK			94	1
Sum	6 568	-56	7 911	79

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

Eiendeler	2014	2013
Obligasjoner knyttet til gjenkjøpsavtaler	6 425	-
Utlånte aksjer	11 838	8 705
Overførte finansielle eiendeler	18 263	8 705
Gjeld		
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	6 425	
Mottatt kontantsikkerhet utlånte aksjer	8 045	6 061
Tilhørende forpliktelser	14 470	6 061

Gjenkjøpsavtaler

Folketrygdfondet gjennomfører gjenkjøpsavtaler som ledd i likviditetsstyringen og for å skape merverdier for Statens pensjonsfond Norge. Gjenkjøpsavtaler inngått i 2013 og 2014 har vært gjennomført med norske statsobligasjoner. Folketrygdfondet vurderer at Statens pensjonsfond Norge bærer relevant risiko (inkludert markedsrisiko) for de underliggende papirene og ikke fraregnet disse verdipapirene i balansen.

Utlån av verdipapirer

Folketrygdfondets utlån av verdipapirer (aksjer) er i balansen ikke fraregnet som følge av at det er Statens pensjonsfond Norge som fortsatt bærer relevant risiko (inkludert markedsrisiko) til de utlånte verdipapirene.

Mottatt kontantsikkerhet er balanseført fordi Folketrygdfondet har tilgang til denne sikkerheten på konto og har avtalt å kompensere motparten som stiller sikkerheten med en rentekompensasjon. Kontantsikkerhet er stilt i euro.

SPN NOTE 12 SIKKERHETSSTILLELSE

Folketrygdfondet har inngått avtale som innebærer at arbeid knyttet til innkreving og oppfølging av sikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater er utkontraktert til J.P. Morgan Chase Bank.

Folketrygdfondet har inngått avtale som innebærer at deler av arbeid knyttet til verdsettelse og oppfølging av utlånte verdipapirer er utkontraktert til J.P. Morgan Chase Bank, mens innkreving og oppfølging av stilt sikkerhet knyttet til utlånte verdipapirer er utkontraktert til Bank of New York Mellon, der det er avtalt at kontanter skal stilles som sikkerhet. I utlånsavtaler hvor det er avtalt at sikkerhet skal stilles i form av verdipapirer, er det inngått avtale med J.P. Morgan Chase Bank og Bank of New York Mellon om innkreving og oppbevaring av stilt sikkerhet (tri-party).

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 er videreplassert som del av likviditetsforvaltningen. Plasseringen inngår i balansen i linjene for kontanter og kontantekvivalenter og obligasjoner og andre rentebærende papirer.

Sikkerhet i form av verdipapirer stilt hos tri-party agent er ikke tilgjengelig for Folketrygdfondet før ved konkurs hos motpart og innebærer ingen løpende risiko knyttet til verddivurderinger for Statens pensjonsfond Norge for den underliggende verdien av stilt sikkerhet, og er derfor ikke innregnet i balansen. Sikkerhet i form av verdipapirer utgjorde 4 609 millioner kroner per 31.12.2014 (3 293 millioner kroner per 31.12.2013).

Mottatt kontantsikkerhet

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	1 618	810
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til utlånte aksjer	8 045	6 061
Mottatt kontantsikkerhet	9 663	6 871

Mottatte verdipapirer som sikkerhet

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>
Mottatte verdipapirer som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	4 609	3 293
Mottatte verdipapirer som sikkerhet	4 609	3 293

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 (kursler). 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, kreditt-løpetid, 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. Gjennom fastsettelse av en ramme for forventet relativ volatilitet innebærer mandatet at slik konsentrasjon er ønskelig. For å redusere konsentrasjon eller unngå uønsket konsentrasjon er det fastsatt rammer for konsentrasjon eller avvik fra referanseindeksens konsentrasjon. 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 31.12.2014 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	8,7	8,6	6,1	8,2	10,4
Aksjeporteføljen	15,6	15,0	10,3	14,3	19,0
Renteporteføljen	3,3	2,0	2,3	2,4	2,6

Tabell 13.2

Absolutt volatilitet per 31.12.2013 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	12,0	5,9	7,9	9,7	10,4
Aksjeporteføljen	19,6	9,4	13,9	16,6	19,7
Renteporteføljen	3,1	2,4	2,4	2,6	2,6

Tabell 13.3

Relativ volatilitet per 31.12.2014 målt som standardavvik i prosent

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

Tabell 13.4

Relativ volatilitet per 31.12.2013 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	0,8	0,4	0,5	0,9	1,3
Aksjeporteføljen	1,3	0,6	0,7	1,5	2,7
Renteporteføljen	0,4	0,3	0,6	0,6	0,9

Historisk volatilitet tar utgangspunkt i ukentlige observasjoner for siste 52 uker og månedlige observasjoner 3, 5 og 10 år tilbake i tid.

Forventet volatilitet er beregnet ved hjelp av systemet RiskMetrics RiskManager3 fra MSCI. Det er benyttet parametrisk metode med siste fem års månedlige observasjoner som grunnlag for risikoparametrene. Disse er sammenvektet med en nedvektingsfaktor på 0,97.

Forventet volatilitet gir uttrykk for hvordan avkastningen frem i tid antas å variere basert på hvordan porteføljen og referanseporteføljen er sammensatt på måletidspunktet. Til forskjell fra forventet volatilitet gir historisk volatilitet uttrykk for hvordan den faktiske avkastningen til porteføljen og referanseporteføljen har variert i de aktuelle periodene frem til hhv. 31.12.2013 og 31.12.2014.

En forventet relativ volatilitet på 0,8 prosentpoeng for Statens pensjonsfond Norge ved utgangen av 2014 innebærer, under gitte forutsetninger, at avkastningen til porteføljen med den sammensetning porteføljen og referanseindeksen hadde 31.12.2014, forventes å variere med mindre enn 0,8 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastningen å variere med mer enn 0,8 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning.

En styrke med risikomodeller knyttet til volatilitet er at risiko estimeres (forventet) eller måles historisk for hele eller deler av porteføljen og blir uttrykt gjennom et enkelt tall, som også hensyntar samvariasjon på tvers av papirer, sektorer og porteføljer. Modellbaserte risikoestimerer 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 risikoestimerer mindre pålitelige. Forventet volatilitet er punkttestimat som sier lite om samlet risikoprofil, herunder halerisiko. For å veie opp mot disse svakhetene måles markedsrisiko ved flere metoder, og Folketrygdfondet bruker også stresstester for å illustrere effekten av særskilte historiske eller konstruerte hendelser.

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 31.12.2014

Beløp i millioner kroner	Aksjer	Obliga- sjoner	Motparts- ekspo- nering	Mottatt sikkerhet	Sum
Statoil	13 878	2 384			16 263
Den norske stat	-	16 003			16 003
DNB	11 240	4 320	3 920	3 862	15 618
Telenor	11 035	1 388			12 423
Yara International	5 889	1 147			7 036
Norsk Hydro	6 438				6 438
Marine Harvest	4 071	107			4 178
Orkla	3 791	279			4 070
Schibsted	3 856	177			4 033
Royal Caribbean Cruises	4 005				4 005
Sum 10 største utstedere	64 204	25 805	3 920	3 862	90 067
Sum 10 største utstedere i prosent					49 %

Tabell 13.6

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2013

Beløp i millioner kroner	Aksjer	Obliga- sjoner	Motparts- ekspo- nering	Mottatt sikkerhet	Sum
Statoil	16 025	2 083			18 108
DNB	10 879	4 847	1 332	1 317	15 741
Telenor	11 315	947			12 261
Den norske stat		11 289			11 289
Yara International	4 668	716			5 384
Orkla	3 473	481			3 955
Schibsted	3 695	168			3 863
Nordea	1 040	3 942	1 903	1 845	5 040
Seadrill	3 456	206			3 662
Norsk Hydro	3 251				3 251
Sum 10 største utstedere	57 801	24 679	3 235	3 162	82 553
Sum 10 største utstedere i prosent					49 %

Tabell 13.5 og 13.6 viser de største eksponeringene Statens pensjonsfond Norge hadde mot ulike enkeltutstedere. Selskap som inngår i samme konsern, er i tabellene vist sammen, uavhengig av om konsernet er bygd opp i ulike juridiske selskaper med eller uten garantiordninger innenfor konsernet. Obligasjoner med fortrinnsrett, også utstedt av datterselskaper, er inkludert i kolonnen for obligasjoner. I de tilfeller hvor nettingavtaler er etablert er mottatt sikkerhet fratrukket totalsummen, men bare for den del av mottatt sikkerhet som nettingavtalen gjelder.

Renterisiko

Verdien av Statens pensjonsfond Norge er følsom for endringer i rentenivået. I forvaltningen fokuseres det på avvik mellom porteføljen og referanseindeksen for ulike løpetider for rentebinding.

Renterisiko oppstår som følge av investeringer i obligasjoner, inngåelse av renteswapper og rentefutures og fra kontantsikkerhetsstillelse og gjenkjøps- gjensalgsvtaler. En større del av renteporteføljen er plassert i lån som betaler flytende rente. Som følge av at renteindeksen kan inneholde lån med fast langsiktig rente, er det inngått renteswapper for å oppnå like lang renteesponering som referanseindeksen. I renteswappene er det derfor gjennomgående slik at det avtales å betale kortsiktig rente mot å motta en fast langsiktig rente. Forpliktelser i form av stilt kontantsikkerhet og gjenkjøpsavtaler har gjennomgående helt kort rentebinding.

Tabell 13.7 - 13.8 viser sensitiviteten for resultatet til Statens pensjonsfond Norge for et enkelt år ved endring i rentenivået på ett prosentpoeng. Nivået på ett prosentpoeng er valgt som følge av at det anses som et godt anslag på mulig skifte av rentenivå for et kalenderår, når hensikten er å vise sensitivitet for endring i rentenivå. Beregningene tar utgangspunkt i en tenkt situasjon hvor alle renter beveger seg hhv. opp eller ned. Beregningene er gjort med utgangspunkt i posisjonene per 31.12. og markedsrenter på samme tidspunkt.

Sensitivitet for resultatet kan deles opp i to elementer:

- Netto renteinntekt for ett år, basert på andelen verdipapirer med flytende rente ved slutten av rapporteringsperioden og endring i renteinntekt fra reinvestering av de verdipapirer som forfaller gjennom året (tabell 13.7).
- Endring i verdi på rapporteringstidspunktet, basert på en reevaluering av verdien av verdipapirer med fastrente. (Tabell 13.8)

I praksis vil faktisk oppnådd resultat kunne avvike fra oversikten i sensitivitetsanalysen.

Tabell 13.7

Endring (sensitivitet) i renteinntekt per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2014		2013	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	335	-335	288	-288
SEK	5	-5	1	-1
EUR	-215	215	-196	196
GBP	-18	18	-14	14
USD	-123	123	-81	81
Totalt	-16	16	-1	1

Tabell 13.8

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2014		2013	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	-1 170	1 171	-750	799
SEK	-151	151	-113	122
DKK	-143	143	-103	108
EUR	-1 273	1 214	-1 057	1 035
GBP	-163	163	-115	132
USD	-752	753	-515	519
Totalt	-3 652	3 595	-2 653	2 714

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 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 gjenskjapt 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 31.12.2014:

Beløp i millioner kroner

	0-6 måneder	6-12 måneder	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rente- bærende	Sum
Eiendeler	-1 349	5 588	9 321	16 236	24 099	21 552	19 380	108 694	203 520
Gjeld	336	2 537	1 265	1 142	2 731	3 797	5 646	401	17 856
Totalt rentesensitivitetsgap	-1 685	3 051	8 056	15 94	21 368	17 755	13 734	108293	185 664

Tabell 13.10

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2013:

Beløp i millioner kroner

	0-6 måneder	6-12 måneder	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rente- bærende	Sum
Eiendeler	10 515	2 664	9 244	6 969	20 050	15 813	5 450	104 779	175 483
Gjeld	9 241	372	483	-341	-1 615	2 111	-2 537	-	7 713
Totalt rentesensitivitetsgap	1 274	2 292	8 762	7 310	21 664	13 702	7 987	104 779	167 770

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 valutakursexponering når annen eksponering oppstår som følge av utviklingen i porteføljene. Styret til Folketrygdfondet har etablert et rammeverk for hvor ulik valutaeksponering kan være i forhold til referanseindeksen, i form av en grense for minste overlapp for valutasammensetningen på 99 prosent, før denne skal utlignes.

Folketrygdfondet bruker valutaswapper og valutaterminavtaler for å styre valutarisikoen. Investeringene i verdipapirer notert i fremmed valuta i den norske renteporteføljen valutasikres mot norske kroner. Investeringene i de to nordiske porteføljene valutasikres ikke mot norske kroner, men det benyttes 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	2014	Endring i valutakurs	2013
<i>Valuta</i>				
SEK	7 %	276,2	7 %	253,3
DKK	7 %	125,1	8 %	111,5
EUR	8 %	418,8	8 %	299,2
GBP	8 %	25,0	10 %	23,4
USD	9 %	131,9	10 %	114,0

I tabell 13.12 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i valutakurs (lik ett standardavvik for valutakurs mot norske kroner) for både monetære poster (ikke inkludert aksjeinvesteringer) og ikke-monetære poster (inkludert aksjeinvesteringer), basert på beholdningene 31.12. Sensitivitetsoversikten viser totaleffekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante.

Tabell 13.12

Sensitivitet for valutakursendring alle poster per 31.12.

Beløp i millioner kroner	Endring i valutakurs	2014	Endring i valutakurs	2013
<i>Valuta</i>				
SEK	7 %	1 008,8	7 %	947,5
DKK	7 %	490,2	8 %	429,5
EUR	8 %	656,9	8 %	522,0
GBP	8 %	25,0	10 %	23,4
USD	9 %	131,9	10 %	114,0

I tabell 13.13 og 13.14 er eksponeringen for Statens pensjonsfond Norge mot valutakurs for monetære poster vist:

Tabell 13.13

Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2014:

Beløp i millioner kroner	Svenske kroner	Danske kroner	Euro	Britiske pund	Amerikanske dollar	Sum fremmed valuta
Eiendeler	4 274	4 379	15 762	608	6 480	31 503
Gjeld	328	2 592	10 509	296	5 015	18 740
Total eksponering	3 946	1 787	5 253	312	1 465	12 763

Tabell 13.14

Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2013:

Beløp i millioner kroner	Svenske kroner	Danske kroner	Euro	Britiske pund	Amerikanske dollar	Sum fremmed valuta
Eiendeler	3 614	1 394	10 628	254	1 223	17 113
Gjeld	-4	-	6 888	20	83	6 988
Total eksponering	3 618	1 394	3 739	234	1 140	10 125

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 31.12.2014:

Beløp i millioner kroner	Svenske kroner	Danske kroner	Euro	Britiske pund	Amerikanske dollar	Sum fremmed valuta
Eiendeler	14 739	9 595	18 720	608	6 480	50 142
Gjeld	328	2 592	10 509	296	5 015	18 740
Total eksponering	14 411	7 003	8 211	312	1 465	31 402

Tabell 13.16

Eksponering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2013:

Beløp i millioner kroner	Svenske kroner	Danske kroner	Euro	Britiske pund	Amerikanske dollar	Sum fremmed valuta
Eiendeler	13 532	5 369	13 413	254	1 223	33 791
Gjeld	-4	-	6 888	20	83	6 988
Total eksponering	13 536	5 369	6 525	234	1 140	26 804

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 Folketrygdforvalterens styre satt ytterligere ramme for avvik fra referanseindeksens sammensetning.

I tabell 13.17 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i aksjemarkedene (lik ett standardavvik for hver av de fire aksjemarkedene), basert på beholdningen 31.12. Sensitivitetsoversikten viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante. I praksis vil faktisk oppnådd resultat kunne avvike fra resultatene i sensitivitetsanalysen.

Tabell 13.17

Sensitivitetsanalyse for endring i aksjemarkeder per 31.12.

Beløp i millioner kroner	2014		2013	
	Endring	Sensitivitet	Endring	Sensitivitet
Aksjemarked				
Norge	-17 %	-15 149	-9 %	-7 929
Sverige	-13 %	-1 360	-13 %	-1 289
Danmark	-16 %	-835	-13 %	-517
Finland	-15 %	-444	-13 %	-362

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

Tabell 13.18

Aksjer fordelt på land per 31.12.

Beløp i millioner kroner	2014	2013
Norge	89 110	88 100
Sverige	10 465	9 918
Danmark	5 216	3 975
Finland	2 958	2 786
Totalt	107 749	104 779

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>2014</i>	<i>2013</i>
Energi	20 664	30 034
Materialer	13 391	8 745
Industri	9 877	9 212
Forbruksvarer	10 486	7 993
Konsumentvarer	10 306	8 574
Helsevern	2 627	3 866
Finansielle tjenester	23 680	21 168
Informasjonsteknologi	4 822	3 066
Telekommunikasjon	11 668	11 864
Forsyningsselskaper	230	258
Totalt	107 749	104 779

Tabell 13.20

Aksjer hvor eierandelen er høyere enn 10 prosent per 31.12.

<i>Eierandeler i prosent og beløp i millioner kroner</i>	<i>2014</i>		<i>2013</i>	
	<i>Folketrygdfondets eierandel</i>	<i>Markedsverdi Statens pensjonsfond Norge</i>	<i>Folketrygdfondets eierandel</i>	<i>Markedsverdi Statens pensjonsfond Norge</i>
EMS Seven Seas	-	-	17,2	3
Ekornes	10,5	368	10,5	318
Petroleum Geo-Services	10,7	987	10,0	1 559
Tomra Systems	10,4	888	11,0	923

Selskapet EMS Seven Seas inngikk per 31.12.2013 i både Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond. Det er Folketrygdfondets eierandel som er oppført over, sammen med markedsverdien til Statens pensjonsfond Norge.

SPN NOTE 14 KREDITT- OG MOTPARTSRISIKO

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

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

Tabell 14.1

Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12*

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>
AAA/Aaa - stat	20 674	14 722
AAA/Aaa - privat	17 287	14 819
AA/Aa	7 853	6 674
A	11 992	10 758
BBB/Baa	18 114	10 661
BB/Ba	3 802	4 593
B	1 012	1 365
Lavere	195	394
Sum	80 928	63 986

* Det er 67,3 prosent (68,4 prosent per 31.12.2013) av obligasjonene som har rating fra et av de internasjonale ratingbyråene (S&P, Moody's, Fitch). I tilfeller hvor lånet har rating fra alle tre eksterne byråer er midterste rating benyttet, og i tilfeller med rating fra to byråer er laveste rating benyttet. I tilfeller hvor lånet ikke har rating, benyttes utsteders rating. I tilfeller hvor hverken lånet eller låntager har ekstern rating, er intern rating benyttet slik denne fremkommer i Folketrygdfondets kredittrammeverk.

Karakterskalaene går fra AAA (Aaa) til D, hvor AAA er best og D er konkurs. Karakter på BBB- eller bedre anses å være «investment grade». I renteporteføljen er det obligasjonslån utstedt av i alt 44 låntagere (51 låntagere per 31.12.2013) som ikke har «investment grade».

Det er i alt 7 utstedere (10 utstedere per 31.12.2013) i renteporteføljen med en lavere kredittvurdering enn B. I henhold til vedtak i obligasjonseiermøte 12. oktober 2011 ble obligasjoner i EMS Seven Seas (har skiftet navn og het tidligere Eitzen Maritime Services) konvertert til aksjer. Dette førte til at Statens pensjonsfond Norge fikk tildelt aksjer tilsvarende en eierandel på 2,4 prosent. Ved årsskiftet 2013 var eierandelen på 2,8 prosent etter at Statens pensjonsfond Norge deltok i en kapitalutvidelse i 2012. Investeringene i EMS Seven Seas ble solgt i 2013.

Investeringer i aksjer skjer i utgangspunktet i aksjeporteføljen til Statens pensjonsfond Norge. I slike tilfeller som beskrevet over, hvor aksjeholdningen opprinnelig oppstår som følge av kreditthendelser (i dette tilfelle konvertering av obligasjoner til aksjer), er beholdningen inkludert i renteporteføljen i noteverket og ved avkastningsmålingen.

Det var per 31.12.2014 ingen låntagere som var i brudd med klausuler i låneavtalene.

Tabell 14.2

Obligasjonslån per sektor per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>
Stat	20 674	14 722
Statsrelatert	1 599	1 753
Kommune	1 508	1 337
Finans, obligasjoner med fortrinnsrett	21 140	17 460
Finans, ordinære	14 967	12 006
Finans, ansvarlige lån	2 686	2 454
Industri, ordinære lån	14 347	11 387
Kraft, ordinære lån	4 007	2 868
Sum obligasjoner og sertifikater	80 928	63 986

Følsomhet kredittmargin

Kredittvurdering målt ved karakterskalaen som er brukt i tabell 14.1 sier noe om i hvilken grad porteføljen er utsatt for kreditteksponering. Ved endring i kredittmargin (marginen mellom renten på kredittobligasjoner og statsobligasjoner) vil prisen endre seg mer desto lengre løpetiden på lånene er. Verdien av Statens pensjonsfond Norge er derfor følsom for endringer i kredittmarginer.

Tabell 14.3

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

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2014</i>		<i>2013</i>	
	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>
Norske kroner	-1 058	1 059	-1 130	1 173
Svenske kroner	-88	88	-156	159
Danske kroner	-18	18	-35	36
Euro	-600	480	-415	412
Britiske pund	-17	17	-4	3
Amerikanske dollar	-245	245	-210	222
Totalt	-2 026	1 907	-1 949	2 003

Tabell 14.3 viser sensitiviteten for Statens pensjonsfond Norge ved endring i kredittmarginer på ett prosentpoeng. Beregningene tar utgangspunkt i en tenkt situasjon hvor alle kredittpåslag beveger seg like mye. Beregningene er gjort med utgangspunkt i posisjonene per 31.12. og markedsrenter på samme tidspunkt. Tabell 14.3 er sammenlignbar med tabell 13.7 i note 13 om markedsrisiko.

Et mål på gjennomsnittlig kredittløpetid er kredittdurasjon. Kredittdurasjonen i renteporteføljen var per 31.12.2014 på 2,2 år (2,4 år pr 31.12.2013).

Motpartsrisiko og motregning

Tabell 14.4

Motpartseksposering og motregning per 31.12.2014

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	8 554		8 554				8 554
Uoppgjorte handler	912		912				912
Aksjeutlån	11 838		11 838		7 567	4 271	-
Finansielle derivater	3 258		3 258	1 296	1 490		472
Fordring knyttet til gjensalgsvtaler	2 082		2 082			2 082	-
Fordringer	33		33				33
Sum eiendeler	26 677	-	26 677	1 296	9 057	6 353	9 971
Gjeld							
Uoppgjorte handler	362		362				362
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	6 425		6 425		6 425		-
Finansielle derivater	1 366		1 366	1 296			70
Sum gjeld	8 153	-	8 153	1 296	6 425	-	432

Tabell 14.5

Motpartseksposering og motregning per 31.12.2013

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	4 518		4 518				4 518
Uoppgjorte handler	13		13				13
Aksjeutlån	8 705		8 705		5 699	3 006	-
Finansielle derivater	1 577		1 577	679	799		99
Fordring knyttet til gjensalgsvtaler	574		574			574	-
Fordringer	36		36				36
Sum eiendeler	15 423	-	15 423	679	6 498	3 580	4 666
Gjeld							
Finansielle derivater	739		739	679			60
Sum gjeld	739	-	739	679	-	-	60

Kolonnen for bruttov verdi i tabell 14.4 og tabell 14.5 viser eksponeringen per 31.12. Balanseført verdi samsvarer med bruttov verdi fratrukket forretninger hvor det er etablert nettingordninger og Folketrygdfondet har til hensikt å avslutte forretningene samtidig.

Rettslig bindende rammeavtaler om netting

Folketrygdfondet har etablert rammeavtaler for finansielle derivater (ISDA) som innebærer at verdien av samtlige avtaler med aktuell motpart inngått under samme rammeavtale skal nettes ved konkurs eller andre gitte forhold hos en av partene. Effekten av slik netting fremkommer i kolonnen for finansielle instrumenter i tabell 14.4 og 14.5. Folketrygdfondet har i tillegg inngått avtale om sikkerhetsstillelse (CSA) som tillegg til disse rammeavtalene (ISDA). I sum innebærer disse avtalene at det er mellomværende mellom motpart og Folketrygdfondet som blir gjenstand for krav ved konkurs. I tabell 14.4 og 14.5 er derfor nettobeløpet for stilt sikkerhet oppgitt, slik at overskytende sikkerhet ikke er innregnet. I SPN note 12 er det totale sikkerhetsbeløpet oppgitt. Stilt sikkerhet var mindre enn eksponeringen etter fratrukk for nettingsavtaler for begge årene. Årsaken til det er at stilt sikkerhet er basert på markedsverdien to dager tidligere.

For aksjeutlån er det inngått rammeavtaler (GMSLA) som innebærer at motparten stiller sikkerhet overfor Folketrygdfondet for de aksjeutlån som er inngått. I tabell 14.4 og 14.5 er stilt sikkerhet som kan nettes mot verdien av aksjeutlån ved en konkurs eller andre gitte forhold vist, og overskytende stilt sikkerhet er ikke vist. I note 12 er det totale sikkerhetsbeløpet for aksjeutlån vist. Til høyre i tabell 14.4 og 14.5 er beløp etter mulige nettooppgjør vist. Det er ingen usikret motpartseksposering for aksjeutlån som følge av at det er stilt mer sikkerhet enn markedsverdien av aksjeutlån.

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 aksjeutlån begrenses risikoen mot låntager ved at etablert sikkerhet er avtalt levert før utlånte aksjer overføres til motparten. Ved tilbakelevering av utlånte aksjer skal tilbakeleveringen skje før stilt sikkerhet frigjøres.

For gjennomføring av valutatransaksjoner reduseres oppgjørssystemer ved at slike oppgjør gjennomføres i oppgjørssystemer hvor oppgjør skjer ved levering av betaling i én valuta mot betaling i en annen valuta.

Motpartsramme

Nettooppgjør slik det fremkommer i tabell 14.4 og 14.5 med et tillegg for fremtidig utvikling og eventuelle fratrukk for overskytende mottatt sikkerhet er lagt til grunn ved rammeutnyttelse i forhold til fastsatte motpartsrammer. For å begrense tap som følge av motpartsrisiko, har Folketrygdfondet etablert et rammeverk for å fastsette rammer for eksponering mot motparter knyttet til forretninger Folketrygdfondet inngår som del av forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

SPN NOTE 15 LIKVIDITETSRISIKO

Likviditetsrisiko for Statens pensjonsfond Norge er todelt. Det er risikoen for at Folketrygdfondet ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser og det er risikoen for at det ikke er mulig å realisere instrumenter når Folketrygdfondet finner det ønskelig å foreta et salg.

Risikoen for at Folketrygdfondet ikke kan oppfylle sine forpliktelser styres som en integrert del av likviditetsoppfølgingen.

Tidshorisonten til Statens pensjonsfond Norge er lang og lengre enn for mange andre finansinstitusjoner. Det innebærer at Statens pensjonsfond Norge har et særskilt fortrinn fremfor andre investorer ved å kunne høste likviditetspremier i markedene. Risikoen for at det ikke er mulig å realisere instrumenter når Folketrygdfondet finner det ønskelig som ledd i forvaltningen, er spesielt stor som følge av Folketrygdfondets størrelse i markedene. I den operative forvaltningen må derfor høsting av likviditetspremien veies opp mot ønsket om å kunne realisere instrumenter når Folketrygdfondet finner det ønskelig å foreta et salg.

Folketrygdfondets styre har regulert likviditetsrisiko gjennom to 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 renteportefølgene tilsvarende 10 prosent av Statens pensjonsfond Norge. Denne rammen er gjort gjeldende når aksjeandelen er under 58 prosent, men ikke i perioder en tilbakevektning pågår eller de første seks måneder etter at tilbakevektning er fullført. Likvide papirer er definert som lån med kredittvurdering lik AAA og netto kontantstrøm i renteportefølgene neste 12 måneder.

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 31.12.2014

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							
Kontanter og kontantekvivalenter	8 558	-	520	6 112	15 436		8 558
Statsobligasjoner							22 068
Sertifikater og private obligasjoner	1 177	4 273	5 999	42 360	8 463		62 272
Aksjer						107 749	107 749
Andre eiendeler (fordringer)	3 031						3 031
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)	12 766	4 273	6 519	48 472	23 899	107 749	203 678
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	9 663						9 663
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	6 425						6 425
Annen gjeld	402						402
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)	16 490						16 490
Finansielle derivater							
Innstrømmer	6 648	183	1 031	3 740	3 847		
Utstrømmer	6 621	418	1 291	4 856	2 989		
Sum finansielle derivater	27	-234	-260	-1 116	858		-725
Likviditetsgap	-4 244	4 039	6 259	47 356	24 757		78 167

Tabell 15.2

Likviditetsoversikt per 31.12.2013

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							
Kontanter og kontantekvivalenter	4 518						4 518
Statsobligasjoner		11	472	4 097	12 411		12 162
Sertifikater og private obligasjoner	360	2 536	6 493	33 017	10 097		51 824
Aksjer						104 779	104 779
Andre eiendeler (fordringer)	623						623
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)	5 501	2 546	6 965	37 113	22 507	104 779	173 906
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	6 871						6 871
Annen gjeld	103						103
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)	6 974						6 974
Finansielle derivater							
Innstrømmer	14 619	222	819	2 873	1 884		
Utstrømmer	-14 534	-234	-418	-1 733	-893		
Sum finansielle derivater	85	-12	401	1 139	992		838
Likviditetsgap	-1 387	2 534	7 365	38 253	23 499		

SPN NOTE 16 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Statens pensjonsfond Norge blir belastet for forvaltningshonorar til Folketrygdfondet. Se SPN note 9.

SPN NOTE 17 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på den finansielle stilling til Statens pensjonsfond Norge per 31.12.2014.

SPN NOTE 18 BETINGEDE EIENDELER OG FORPLIKTELSER

EU-domstolen fastslo i en prinsippavgjørelse sommeren 2009 at det vil være i strid med prinsippet om fri flyt av kapital/fri etableringsrett å legge et utenlandsk selskap kildeskatt når et sammenlignbart nasjonalt selskap ikke skattlegges tilsvarende. Folketrygdfondet fremsatte på denne bakgrunn krav overfor henholdsvis danske, finske og svenske skattemyndigheter om tilbakebetaling av uriktig betalt kildeskatt, med om lag 200 millioner kroner. Grunnlaget for kravene er at sammenlignbare fond som Folketrygdfondet i de nevnte land ikke ilegges skatt tilsvarende kildeskatt. Tilbakebetalingskravene gjaldt for perioden 2003-2009 avhengig av hva som det ble antatt å føre frem i det enkelte land i forhold til foreldelsesfrister. Kravene ble fremsatt før nyttår 2009.

I forhold til danske skattemyndigheter ble Folketrygdfondets krav avgjort tidligere år og uriktig ilagt kildeskatt har blitt tilbakebetalt. I 2014 har det ikke blitt tilbakeholdt kildeskatt fra Danmark.

En endelig avgjørelse fra Högsta förvaltningsdomstolen i Finland konkluderte i februar 2014 med at Folketrygdfondet skattemessig skal behandles som tilsvarende finske institusjoner. Det betyr at Folketrygdfondet ikke skal betale kildeskatt på utbytte fra finske selskaper.

Finske skattemyndigheter har, i etterkant av avgjørelsen fra Högsta förvaltningsdosmtolen, ferdigbehandlet Folketrygdfondets krav om tilbakebetaling av kildeskatt for årene 2004-2013 og har tilbakebetalt EUR 14,5 millioner (131,3 millioner kroner) med tillegg av renter på EUR 0,5 millioner (4,4 millioner kroner). Tilbakebetalt kildeskatt er klassifisert som utbytte, se SPN note 7, og renter på tilbakebetalt beløp er klassifisert som annen inntekt.

Folketrygdfondet vil også kreve tilbakebetalt EUR 2,0 millioner (17,9 millioner kroner) som er uriktig betalt kildeskatt for 2014. Krav på tilbakebetaling på EUR 2,0 millioner (17,9 millioner kroner) er inntektsført i 2014 og klassifisert som utbytte.

Svenske skattemyndigheter avviste i 2010 Folketrygdfondets krav om tilbakebetaling av kildeskatt. Avgjørelsen ble påklaget, men deretter stanset i påvente av avgjørelser i to tilsvarende saker. Det er så langt ikke kommet noen avklaring i de to tilsvarende sakene. Folketrygdfondet vil kreve tilbakebetalt SEK 367,0 millioner (352,0 millioner kroner) i betalt kildeskatt for perioden 2003-2014. Tidligere betalt kildeskatt er kostnadsført og krav på tilbakebetaling er ikke innregnet per 31.12.2014.

NOTE 19 STATENS OBLIGASJONSFOND**OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>SOF noter</i>	<i>01.01 - 19.09 2014</i>	<i>2013</i>
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader			
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:			
Aksjer		6	-11
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		10	-17
Finansielle derivater			-29
Renteinntekter	5	11	195
Andre porteføljeinntekter/-kostnader	6		-1
Porteføljeresultat		27	137
Forvaltningskostnader			
Forvaltningskostnader	7	-4	-6
Periodens resultat		23	131
Andre inntekter og kostnader		-	-
Totalresultat		23	131

FINANSIELL STILLING

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>SOF noter</i>	<i>19.09.2014</i>	<i>2013</i>
EIENDELER			
Finansielle eiendeler			
Kontolån til statskassen	3, 4		52 053
Kontanter og kontantekvivalenter	3, 4, 8		20
Aksjer	3, 4		13
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 8		223
Sum eiendeler		-	52 309

GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD

Statens kapitalinnskudd		52 309
Sum gjeld og Statens kapitalinnskudd		-

OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Sum Statens obligasjonsfond</i>
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2013	52 179
Totalresultat	131
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2013	52 309
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2014	52 309
Totalresultat	23
Tilbakebetaling av Statens kapitalinnskudd	52 332
Statens kapitalinnskudd per 19.09.2014	-

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>01.01.- 19.09.2014</i>	<i>2013</i>
Operasjonelle aktiviteter		
Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter		4
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	20	1
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	225	6 878
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer		-2
Innbetaling fra finansielle derivater		-33
Utbetaling fra finansielle derivater		-57
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	19	238
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirlån, derivater og gjenkjøpsavtaler		-3
Utbetalinger forvaltningskostnader	-4	-9
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	260	7 083
Tilbakebetaling av statens kapitalinnskudd	-52 333	-
Netto innbetaling/utbetaling av statens kapitalinnskudd	-52 333	-
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter	-52 073	7 083
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	52 073	44 990
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	-	-
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	-	52 073

SOF NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

Regnskapsprinsipper for regnskapsrapporteringen av investeringsporteføljen til Statens obligasjonsfond fremgår av note 1 Regnskapsprinsipper.

SOF NOTE 2 OPPHEVELSE AV MANDAT FOR FORVALTNINGEN AV STATENS OBLIGASJONSFOND

I tråd med mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond oversendte Folketrygdfondet 19. desember 2013 en avviklingsplan for Statens obligasjonsfond til Finansdepartementet. Finansdepartementet fastsatte 21. mars 2014 en slik avviklingsplan, i tråd med forslaget fra Folketrygdfondet. I samsvar med denne planen skulle det ikke plasseres nye midler i obligasjonsmarkedet og fondet skulle gradvis bygges ned.

Per 31.12.2013 var Statens obligasjonsfond i tillegg til bankinnskudd og kontolån i statskassen plassert i verdipapirer utstedt av to selskaper og en bank. De tre gjenværende plasseringene til Statens obligasjonsfond ble solgt eller forfalt i 2. kvartal 2014, og ordinære bankkonti ble også avsluttet. Opprinnelig kapitalinnskudd på 50 000 millioner kroner og akkumulert resultat på 2 333 millioner kroner ble ved utgangen av juni 2014 overført til statens foliokonto i Norges Bank. Mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond ble opphevet 19. september 2014.

SOF NOTE 3 KATEGORISERING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

*Finansielle instrumenter til virkelig
verdi over resultatet, utpekt som målt
til virkelig verdi*

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>19.09.2014</i>	<i>2013</i>
Kontolån til statskassen		52 053
Kontanter og kontantekvivalenter		20
Aksjer		13
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		223
Sum finansielle eiendeler	-	52 309

SOF NOTE 4 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Tabell 4.1

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>19.09.2014</i>	<i>2013</i>
EIENDELER		
Finansielle eiendeler		
Verdsettelse nivå 1:	-	52 086
Kontanter og kontantekvivalenter		20
Kontolån til statskassen		52 053
Aksjer		13
Verdsettelse nivå 2:	-	191
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		191
Verdsettelse nivå 3:	-	32
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		32
SUM EIENDELER	-	52 309

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

Per 19.09.2014 var Statens obligasjonsfond avviklet, tabell 4.1 viser de sammenlignbare tallene per 31.12.2013.

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.

Verdsettelse basert på observerbare markedsdata (nivå 2)

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av noterte priser i mindre aktive markeder og ved bruk av informasjon som ikke er noterte priser, men hvor pris er direkte eller indirekte observerbar er plassert på nivå 2. Obligasjoner blir vurdert innenfor overnevnte kriterier for klassifisering på nivå 2 eller 3. 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.

SOF NOTE 5 RENTEINNEKTER

Renteinntektene kommer fra følgende områder:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>19.09.2014</i>	<i>2013</i>
Bankinnskudd	1	4
Obligasjoner og renteinstrumenter	10	191
Sum	11	195

Kontolån til statskassen er ikke rentebærende.

SOF NOTE 6 ANDRE PORTEFØLJEINNEKTER OG -KOSTNADER

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>19.09.2014</i>	<i>2013</i>
Agjo/disagio (valutainnskudd bank)		-1
Sum andre porteføljeinntekter og -kostnader	-	-1

SOF NOTE 7 FORVALTNINGSKOSTNADER

I mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond fastsatt av Finansdepartementet 21. desember 2010 med hjemmel i lov om Statens obligasjonsfond 6. mars 2009 nr. 13 § 3, endret ved vedtak 5. september 2011 (i kraft fra og med 5. september 2011) står det at utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av Statens obligasjonsfond skal dekkes av Statens obligasjonsfond. Forvaltningshonoraret for 2014 beløp seg til 4 millioner kroner (6 millioner kroner i 2013).

SOF NOTE 8 MARKEDS-, KREDITT- OG MOTPARTSRISIKO

Tilbakebetalingen av midler til statskassen og den etterfølgende avviklingen av Statens obligasjonsfond innebærer at det ikke er gjenværende beholdninger og følgelig ikke gjenværende markeds-, kreditt- eller motpartsrisiko per 19.09.2014. Noten viser derfor utelukkende tabeller med sammenligningstall per 31.12.2013.

Markedsrisiko er risiko som skyldes den generelle risikoen i de markeder midlene til Statens obligasjonsfond 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, viser eksponering mot relevant risikokategori som løpetid og kreditt-løpetid. Konsentrasjon av finansiell risiko oppstår når finansielle instrumenter er utstedt av samme utsteder, eller hvor verdipapirer har økonomiske karakteristika som vil medføre om lag lik verdiutvikling ved endring i økonomiske eller andre forhold. Statens obligasjonsfond var ikke eksponert for valutakursrisiko per 31.12.2013.

Tabell 8.1

Absolutt volatilitet per 31.12.2013 målt som standardavvik i prosent

	<i>Forventet</i>	<i>Historisk</i>
Statens obligasjonsfond; total	0,0	0,2
Statens obligasjonsfond; investeringskapital	6,1	1,9

Historisk volatilitet tar utgangspunkt i månedlige observasjoner siden oppstarten av Statens obligasjonsfond. Forventet volatilitet er beregnet med hjelp av systemet RiskMetrics RiskManager3 fra MSCI. Det er benyttet parametrisk metode med 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 er sammensatt på måletidspunktet. Til forskjell fra forventet volatilitet gir historisk volatilitet uttrykk for hvordan den faktiske avkastningen til porteføljen har variert historisk.

Konsentrasjons- og kredittisiko

Statens obligasjonsfonds posisjoner mot alle enkeltutstedere (inkludert eksponering mot motparter) er vist i tabell 8.2. Obligasjonsbeholdningene i tabell 8.2 er samtlige obligasjonsbeholdninger med kredittisiko:

Tabell 8.2

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2013

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Aksjer</i>	<i>Obliga- sjoner</i>	<i>Motparts- ekspo- nering</i>	<i>Mottatt sikkerhet</i>	<i>Sum</i>
Aker Solutions		191			191
EMS Seven Seas	13	25			38
Danske Bank			20		20
Hjelmeland sparebank		8			8
Sum 4 utstedere	13	223	20	-	256
Sum 4 utstedere i prosent					100 %

Følsomhet kredittmargin

Verdien av Statens obligasjonsfond var følsom for endringer i kredittmarginer. Tabell 8.3 viser sensitivitet for Statens obligasjonsfond ved endring i ett prosentpoeng.

Tabell 8.3

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av obligasjoner som følge av endring i kredittmargin per 31.12.2013:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>
Norske kroner	-4	4
Sum	-4	4

Renterisiko

Verdien av Statens obligasjonsfond var følsom for endringer i rentenivået. Renterisiko oppstod som følge av investeringer i obligasjoner.

Tabell 8.4 viser sensitiviteten for resultatet til Statens obligasjonsfond 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 31.12.2013 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. I henhold til plan for avvikling av Statens obligasjonsfond som Folketrygdfondet oversendte Finansdepartementet 19. desember 2013 (se SOF note 2) skulle salg eller forfall i obligasjonslån overføres kontolånsordningen som ikke er rentebærende. Denne sensitiviteten blir derfor 0 basert på beholdningen per 31.12.2013.

- Endring i verdi på rapporteringstidspunktet, basert på en reevaluering av verdien av verdipapirer med fastrente (tabell 8.4)

I praksis vil faktisk oppnådd resultat kunne avvike fra oversikten i sensitivitetsanalysen.

Tabell 8.4

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12.2013:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>
Norske kroner	-4	4
Sum	-4	4

Sensitivitetsoversikten i tabell 8.4 viser effekt for verdsettelse forutsatt at alle andre endringer holdes konstante. Ved oppgang i rentenivået reduseres verdien, og motsatt ved en nedgang i rente økes verdien.

I tabell 8.5 er eksponeringen mot renterisiko vist.

Tabell 8.5

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2013:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>0-6 måneder</i>	<i>6-12 måneder</i>	<i>1 - 2 år</i>	<i>2 - 3 år</i>	<i>3 - 5 år</i>	<i>5 - 7,5 år</i>	<i>7,5 år og lengre</i>	<i>Ikke rentebærende</i>	<i>Sum</i>
Eiendeler									
Statens obligasjonsfond	210	33						52 066	52 309
Sum	210	33						52 066	52 309
Gjeld									
Sikkerhetsstillelse									
Sum									
Totalt rentesensitivitetsgap	210	33	-	-	-	-	-	52 066	52 309

Aksjerisiko

Tabell 8.6

Aksjer hvor eierandelen er høyere enn 10 prosent per 31.12.2013.

<i>Eierandeler i prosent og beløp i millioner kroner</i>	<i>Folketrygdfondets eierandel</i>	<i>Markedsverdi Statens obligasjonsfond</i>
EMS Seven Seas	17,2	13

Selskapet EMS Seven Seas inngikk per 31.12.2013 i både Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond. Det er Folketrygdfondets eierandel som er oppført over, sammen med markedsverdien til Statens obligasjonsfond i de aktuelle selskaper.

Motpartsrisiko og motregning

Motpartsrisiko er risiko knyttet til at motparter ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Per 31.12.2013 var motpartsrisiko begrenset til inntående på bankkonti, se tabell 8.2. Det var per 31.12.2013 ikke motpartsforetninger som innebar rett til motregning ved konkurs hos motpart.

SOF NOTE 9 LIKVIDITETSRISIKO**Likviditetsrisiko**

Tilbakebetalingen av midler til statskassen og den etterfølgende avviklingen av Statens obligasjonsfond innebærer at det ikke er gjenværende beholdninger og følgelig ikke gjenværende likviditetsrisiko per 19.09.2014. Notene viser derfor utelukkende tabell med sammenligningstall per 31.12.2013. I tabell 9.1 er likviditetsoversikt for den del av porteføljen som var plassert utenom kontolån til statskassen per 31.12.2013 vist. For lån hvor låntaker hadde mulighet til å innfri lån tidligere enn forfallstidspunkt, er forventet tidspunkt for forfall vist.

Tabell 9.1

Likviditetsoversikt per 31.12.2013

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Udiskonterte kontantstrømmer</i>					<i>Markedsverdi</i>	
	<i>Inntil 1 mnd</i>	<i>Fra 1 mnd inntil 3 mnd</i>	<i>Fra 3 mnd inntil 1 år</i>	<i>1 - 5 år</i>	<i>Over 5 år</i>	<i>Uten forfall</i>	<i>Totalt</i>
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	20						20
Sertifikater og private obligasjoner			246				223
Aksjer						13	13
Totale udiskonterte eiendeler (eks.derivater)	20	-	246	-	-	13	256
Gjeld							
Sum gjeld							
Likviditetsgap	20	-	246	-	-		

SOF NOTE 10 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Det har i 2014 ikke blitt gjennomført transaksjoner mellom Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond.

Statens obligasjonsfond blir belastet for forvaltningshonorar til Folketrygdfondet. Se SOF note 7.



Statsautoriserte revisorer
Ernst & Young AS

Dronning Eufemias gate 6, NO-0191 Oslo
Oslo Atrium, P.O.Box 20, NO-0051 Oslo

Foretaksregisteret: NO 976 389 387 MVA
Tlf: +47 24 00 24 00
Faks: +47 24 00 24 01
www.ey.no
Medlemmer av den norske revisorforening

Til Finansdepartementet

REVISORS BERETNING

Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapet for Folketrygdfondet, som består av finansiell stilling per 31. desember 2014, oppstilling over totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømpoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger. Regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond Norge inngår som en del av Folketrygdfondets årsregnskap og fremgår av note 18. Regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens obligasjonsfond inngår som en del av Folketrygdfondets årsregnskap og fremgår av note 19.

Styrets og administrerende direktørs ansvar for årsregnskapet

Styret og administrerende direktør er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og 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 og Statens obligasjonsfond. Styret og administrerende direktør er også ansvarlig for slik intern kontroll som styret og administrerende direktør finner nødvendig for å muliggjøre utarbeidelsen av et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

Revisors oppgaver og plikter

Vår oppgave er å gi uttrykk for en mening om dette årsregnskapet på bakgrunn av vår revisjon. Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder International Standards on Auditing. Revisjonsstandardene krever at vi etterlever etiske krav og planlegger og gjennomfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon.

En revisjon innebærer utførelse av handlinger for å innhente revisjonsbevis for beløpene og opplysningene i årsregnskapet. De valgte handlingene avhenger av revisors skjønn, herunder vurderingen av risikoene for at årsregnskapet inneholder vesentlig feilinformasjon, enten det skyldes misligheter eller feil. Ved en slik risikovurdering tar revisor hensyn til den interne kontrollen som er relevant for Folketrygdfondets utarbeidelse av et årsregnskap som gir et rettviseende bilde. Formålet er å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av Folketrygdfondets interne kontroll. En revisjon omfatter også en vurdering av om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapestimatene utarbeidet av ledelsen er rimelige, samt en vurdering av den samlede presentasjonen av årsregnskapet.



Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

Konklusjon

Etter vår mening er årsregnskapet for Folketrygdfondet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av Folketrygdfondets finansielle stilling per 31. desember 2014 og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble 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 og Statens obligasjonsfond.

Uttalelse om øvrige forhold

Konklusjon om årsberetningen

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet og forslaget til disponering av resultatet er konsistente med årsregnskapet og i samsvar med lov og forskrifter.

Konklusjon om registrering og dokumentasjon

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, og kontrollhandlinger vi har funnet 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 styret og administrerende direktør har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av Folketrygdfondets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge.

Oslo, 26. februar 2015
ERNST & YOUNG AS

Eirik Tandrevold
statsautorisert revisor

ftf.no

Folketrygdfondet

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