

Folketrygdfondet

ÅRSRAPPORT 2012



2

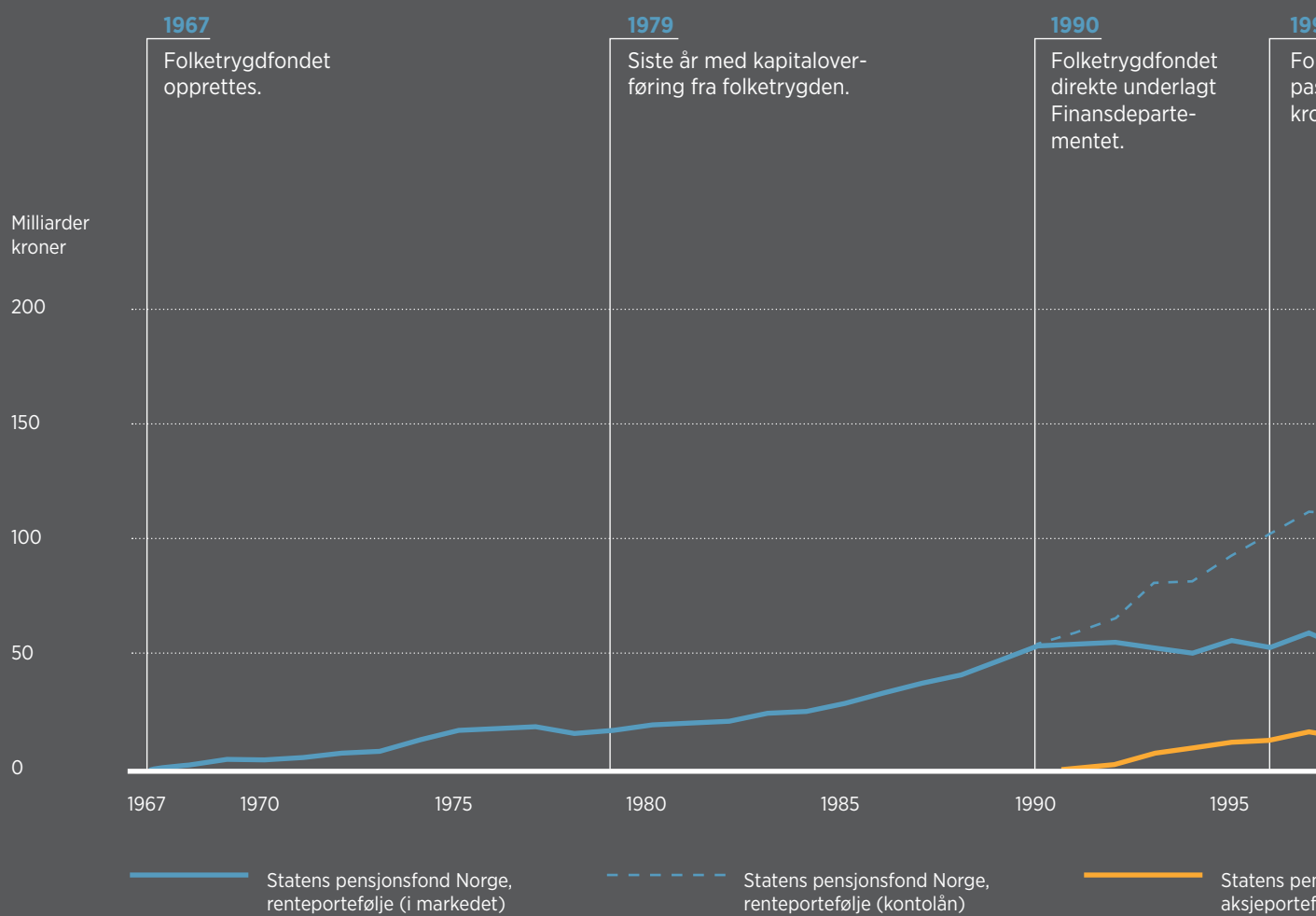
0

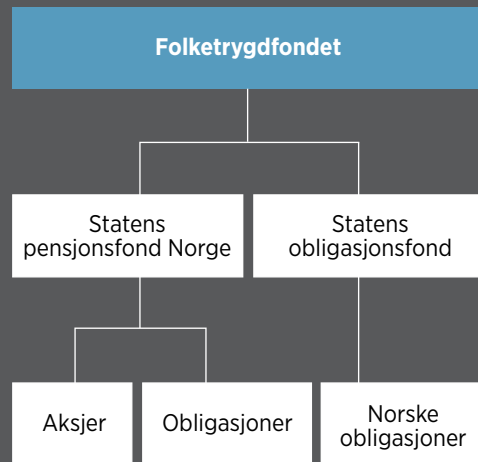
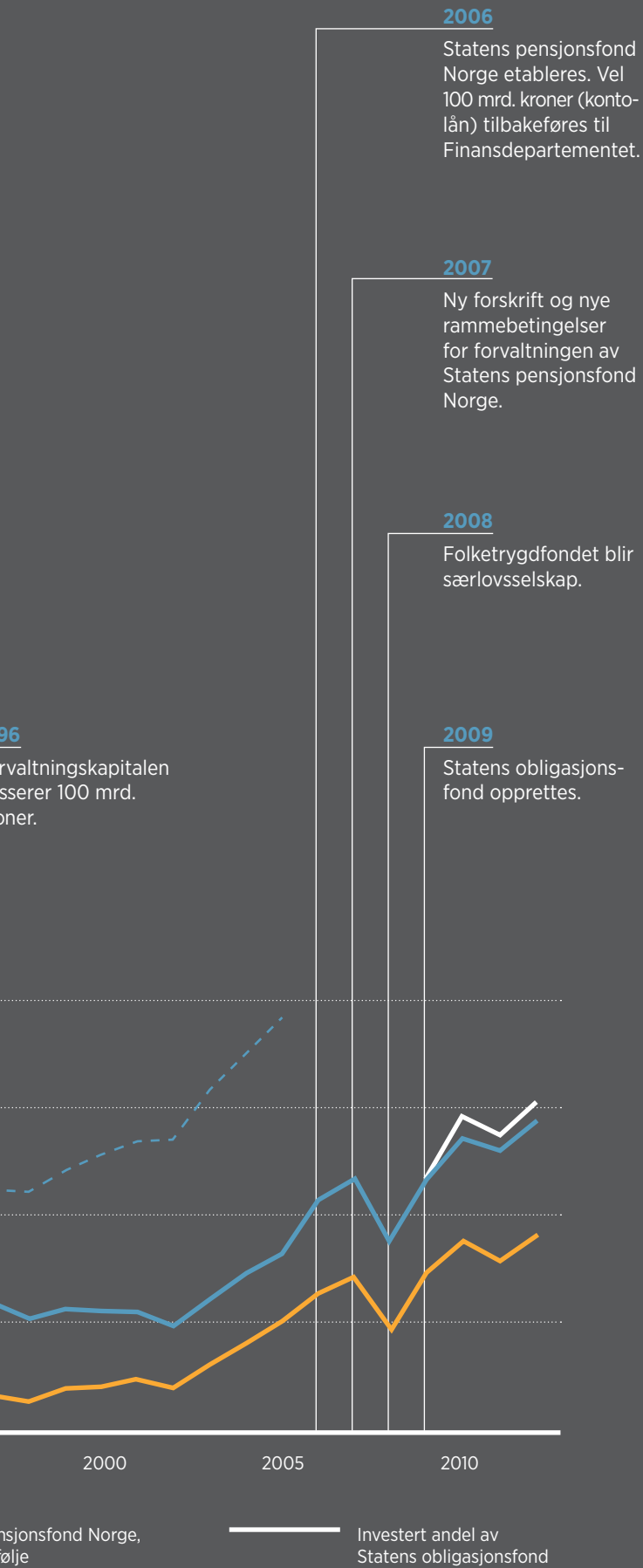
1

2

Innledning

Folketrygdfondet er et særlovsselskap som forvalter Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond etter mandater gitt av Finansdepartementet. Kapitalen står som innskudd i Folketrygdfondet og investeres i Folketrygdfondets navn. Forvaltningskapitalen investeres i norske og nordiske aksjer og obligasjoner. Folketrygdfondets mål er å være en ansvarlig kapitalforvalter som over tid leverer meravkastning.





Publisert på www.ftf.no i forbindelse med årsresultatet:

- Porteføljeoversikter for SPN
- Porteføljeoversikter for SOF
- GIPS-rapport
- Månedlige avkastningstall for SPN
- Faktormodeller: Hva gir god avkastning over tid?

INNHold

Innledning	
Historikk	2
Nøkkeltall	3
Hovedpunkter	4
Om folk og trygd, og hva vi er v/adm. direktør Olaug Svarva	5
<hr/>	
Styrets beretning	
Beretning fra Folketrygdfondets styre 2012	7
Styret i Folketrygdfondet	14
<hr/>	
Folketrygdfondet	
Hva mener folk om Folketrygdfondet?	17
Samfunnsoppdraget	18
Historien	19
Investeringsfilosofi	20
Ansvarlig investeringsvirksomhet og eierskapsutøvelse	22
Risikostyring	24
Organisasjon	28
<hr/>	
Markedsutviklingen	
Markedsutviklingen	35
<hr/>	
Forvaltning SPN	
Porteføljeutvikling og avkastning	39
Aksjeutlån	46
Avkastningsutviklingen 1998-2012	47
Finansiell risikostyring	50
<hr/>	
Forvaltning SOF	
Porteføljeutvikling og avkastning	57
Finansiell risikostyring	59
<hr/>	
Tema	
Obligasjonsmarkedet	62

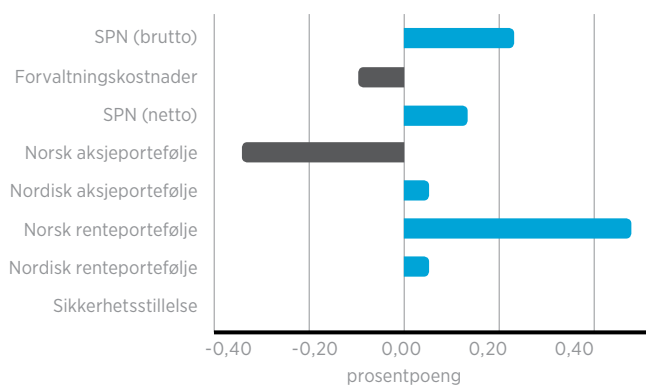
STATENS PENSJONSFOND NORGE – NØKKELTALL

Resultat/avkastning		2008	2009	2010	2011	2012
Resultat	mill. kroner	-29 596	29 319	17 812	-5 399	15 639
SPNs avkastning	prosent	-25,13	33,51	15,27	-3,92	12,16
Differanseavkastning	prosentpoeng	3,65	-2,24	0,56	1,26	0,24
Avkastning norsk aksjeportefølje	prosent	-49,16	58,98	19,11	-10,88	14,71
Differanseavkastning norsk aksjeportefølje	prosentpoeng	4,90	-5,80	0,76	1,57	-0,65
Avkastning nordisk aksjeportefølje	prosent	-32,75	17,62	28,18	-17,49	15,69
Differanseavkastning nordisk aksjeportefølje	prosentpoeng	4,72	-4,06	-1,49	-0,79	0,54
Avkastning norsk renteportefølje	prosent	8,48	10,38	7,47	7,84	9,08
Differanseavkastning norsk renteportefølje	prosentpoeng	0,64	2,05	0,79	1,55	1,40
Avkastning nordisk renteportefølje	prosent	23,49	-6,33	3,65	8,03	2,27
Differanseavkastning nordisk renteportefølje	prosentpoeng	-1,13	2,20	0,54	0,20	1,16
Forvaltningshonorar	prosent	0,08	0,10	0,08	0,08	0,10
SPNs avkastning etter forvaltningskostnader	prosent	-25,20	33,41	15,19	-4,00	12,06

Kapital

Statens pensjonsfond Norge, egenkapital	mill. kroner	87 751	117 070	134 882	129 483	145 122
Norsk aksjeportefølje	mill. kroner	39 043	63 706	75 791	66 847	77 011
	prosent	44,5	54,4	56,2	51,6	53,0
Nordisk aksjeportefølje	mill. kroner	7 441	9 612	12 349	11 820	13 673
	prosent	8,5	8,2	9,1	9,1	9,4
Norsk renteportefølje	mill. kroner	34 115	37 356	40 132	42 940	46 383
	prosent	38,9	31,9	29,8	33,2	32,0
Nordisk renteportefølje	mill. kroner	7 161	6 391	6 613	7 900	8 079
	prosent	8,1	5,5	4,9	6,1	5,6

BIDRAG TIL DIFFERANSEAVKASTNING 2012



Statens pensjonsfond Norge oppnådde i 2012 en meravkastning på 0,24 prosentpoeng (brutto). Etter fratrukk av forvaltningshonorar var meravkastningen 0,14 prosentpoeng. Svakere avkastning for den norske aksjeporteføljen enn for hovedindeksen på Oslo Børs ga et negativt bidrag på 0,34 prosentpoeng til differanseavkastningen for Statens pensjonsfond Norge.

Bedre avkastning for den norske og nordiske renteporteføljen enn de respektive referanseporteføljer, ga positive bidrag på henholdsvis 0,48 og 0,05 prosentpoeng. Tilsvarende ga sterkere avkastning for den nordiske aksjeporteføljen et bidrag på 0,05 prosentpoeng.

STATENS OBLIGASJONSFOND – NØKKELTALL

		2009	2010	2011	2012
Resultat	mill. kroner	607	669	361	542
Avkastning investert kapital	prosent	13,08	7,61	4,40	7,08
Markedsverdi investeringer	mill. kroner	8 216	9 952	8 174	7 696
Kapital i Statens obligasjonsfond	mill. kroner	50 607	51 276	51 637	52 179

HOVEDPUNKTER I ÅRSRAPPORTEN

Ved utgangen av 2012 utgjorde Folketrygdfondets investeringer 5,0 prosent av de totale verdiene på Oslo Børs. Folketrygdfondets andel av Oslo Børs hovedindeks var 10,2 prosent.

15 prosent av forvaltningskapitalen i Statens pensjonsfond Norge investeres i andre nordiske land. Den største andelen av investeringene er gjort i Sverige, etterfulgt av Danmark og Finland.

MARKEDSUTVIKLINGEN

Frykten for et sammenbrudd i EUs økonomiske og monetære union ble redusert i 2012, og året endte med løft i aksjekurser og fall i kredittpremier.

FORVALTNINGEN AV STATENS PENSJONSFOND NORGE 2012

Markedsverdien av Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av året 145,1 milliarder kroner.

Avkastningen var på 12,16 prosent i 2012, mens referanseindeksen hadde en avkastning på 11,92 prosent. Dette gir en meravkastning på 0,24 prosentpoeng (brutto).

Tre av fire aktivaklasser hadde meravkastning, og meravkastningen var høyest for den norske renteporteføljen med 1,40 prosentpoeng. I den norske aksjeporteføljen ble det en mindreakstning på 0,65 prosentpoeng.

AVKASTNING OVER TID I STATENS PENSJONSFOND NORGE

Vår aktive forvaltning har siden 1998 gitt en meravkastning på 0,50 prosentpoeng per år. Meravkastningen har vært særlig god den siste femårsperioden.

FORVALTNINGEN AV STATENS OBLIGASJONSFOND 2012

I løpet av 2012 ble den investerte andelen av Statens obligasjonsfond redusert fra 15,8 til 14,8 prosent. Obligasjonsfondet har fortsatt vært aktivt i 2012, men forfall og salg var større enn nye kjøp.

OM FOLK OG TRYGD, OG HVA VI ER

Pensjon, pensjonsreform og folketrygd har det siste året vært et gjennomgående tema ute i den offentlige debatten, så vel som blant folk flest. Det er tydelig at dette oppleves som et vanskelig og uoversiktlig tema.

Her hos oss får vi ofte spørsmål om Folketrygdfondets tilknytning til folketrygden og fremtidige pensjoner. I fjor valgte vi ved hjelp av Ipsos MMI å stille spørsmål tilbake til et representativt utvalg av befolkningen. På spørsmålet «Hva forbinder du med Folketrygdfondet?» gir de fleste svar som har med penger, pensjoner og pensjonssparing å gjøre. I årsrapporten gir vi denne gangen noe mer bakgrunnsinformasjon om Folketrygdfondet, nettopp for å forklare vår oppgave. Kort fortalt er Folketrygdfondet i dag en moderne kapitalforvalter som har som mandat å forvalte den delen av fellesskapets finansielle verdier som inngår i Statens pensjonsfond Norge. Grunnkapitalen i dette fondet stammer fra overskuddet i trygderegnskapet de første ti årene etter at folketrygden ble innført for 45 år siden. I dag er dette et «lukket fond» som vokser med avkastningen. Formålet med forvaltningen av fondet er at det, langt frem i tid, skal bidra til finansieringen av folketrygdens pensjonsutgifter.

Det er dette vi prøver på hver dag, vår organisasjon med 49 kompetente ansatte: å forvalte fellesskapets finansielle verdier slik at vi oppnår god avkastning, på en ansvarlig måte og med et langsiktig perspektiv.

Folketrygdfondet har vokst til å bli en betydelig aktør, og eier i dag fem prosent av verdiene på Oslo Børs og tre prosent av det norske obligasjonsmarkedet. Med en slik størrelse og rolle har Folketrygdfondet betydning også utover den avkastningen forvaltningen gir. Folketrygdfondet bidrar til utviklingen av norsk næringsliv med kapital og god eierskapsutøvelse, og ved å jobbe for velfungerende markeder.

Vårt overordnede mål er like fullt å oppnå god avkastning. Det gjorde vi i 2012. Året begynte med stor usikkerhet i markedene, men etter hvert som det ble klart at frykten for sammenbrudd i euroområdet avtok, økte risikoviljen til investorene. Dette ga sterk

oppgang i kursene på aksjer og selskapsobligasjoner gjennom andre halvår.

Samlet sett vokste Statens pensjonsfond Norge i fjor med 15,6 milliarder kroner, tilsvarende en avkastning på 12,2 prosent. Dette ga en markedsverdi ved utgangen av året på 145,1 milliarder kroner. Gledelig er det at vi igjen leverte meravkastning over de referanseindeksene vi blir målt mot, i fjor ble den på 0,24 prosentpoeng.

Også målt over tid leverer vi meravkastning, både for aksje- og renteporteføljene, og over den siste femårsperioden har meravkastningen vært spesielt høy. Dette må ses i lys av at vi gjennom finanskrisen har hatt markedssvingninger hvor vi har kunnet utnytte våre særtrekk.

Spesielt i obligasjonsmarkedet har avkastningen vært historisk høy i perioden etter finanskrisen. Dette har gitt økt aktivitet og mer oppmerksomhet om dette markedet, som i mange år har vært i «skyggen av» aksjemarkedet. På grunn av den økte interessen har vi i årsrapporten denne gangen valgt å beskrive hovedtrekk og utfordringer i obligasjonsmarkedet. Folketrygdfondet har vært aktør i dette markedet i over 40 år, og i en egen artikkel beskriver vi vår investeringsstrategi. Vi forventer at denne investeringsstrategien fortsatt skal resultere i meravkastning, men det er grunn til å påpeke at avkastningsforventningene bør være mer nøkterne i tiden fremover.

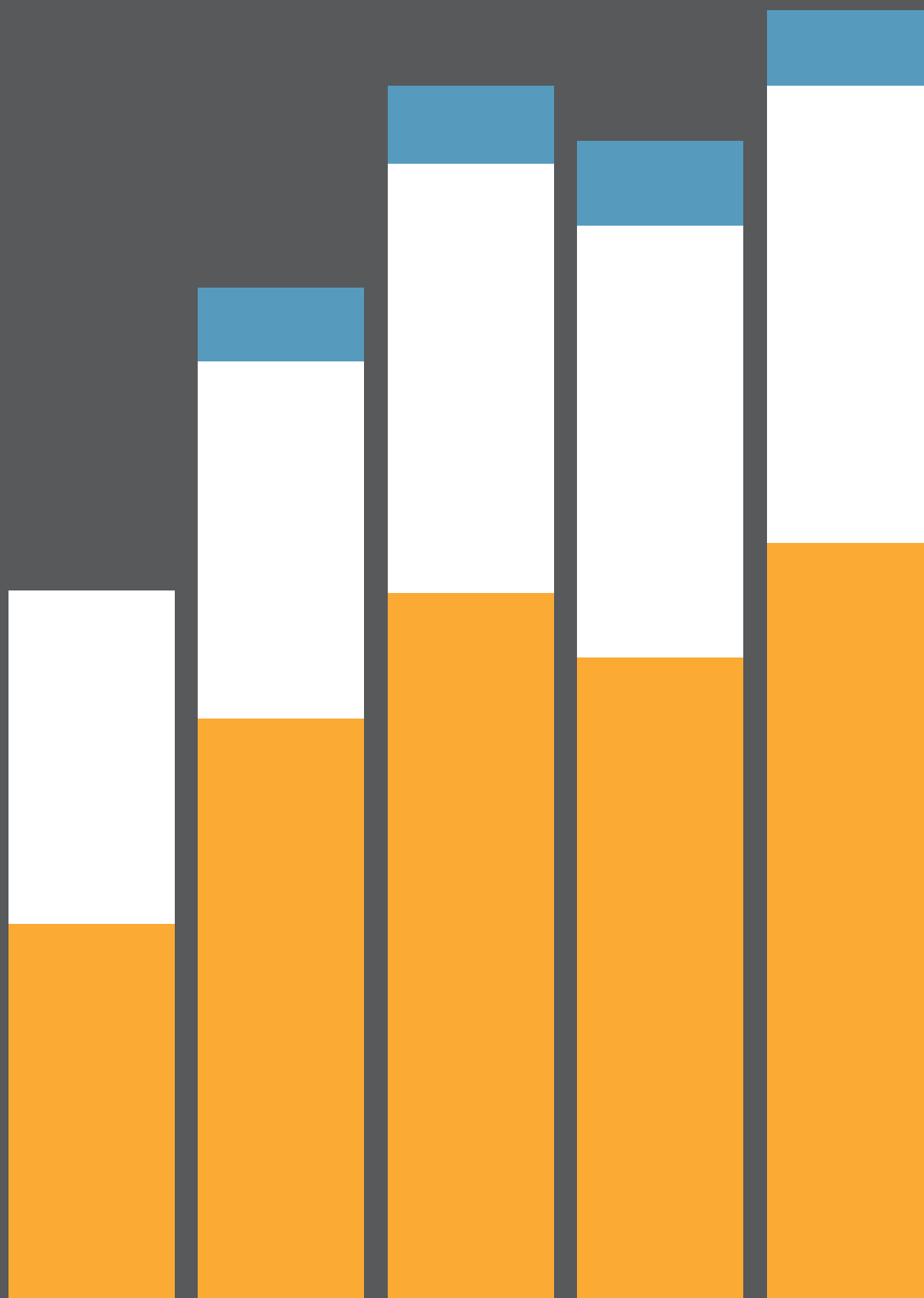


Olaug Svarva

Olaug Svarva
Administrerende direktør

Styrets beretning

Folketrygdfondets investeringer i markedet består av aksje- og obligasjonsporteføljene i SPN, samt den investerte andelen av SOF.



BERETNING FRA FOLKETRYGDFONDETS STYRE 2012

Oppgaver og rammeverk

Folketrygdfondet er ansvarlig for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond. Virksomheten er lokalisert i Oslo.

Finansdepartementet har fastsatt mandater for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og forvaltningen av Statens obligasjonsfond. Med utgangspunkt i mandatene Finansdepartementet har gitt, vedtar styret 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 og Statens obligasjonsfond, er det lagt til grunn forutsetninger for fortsatt drift, og styret bekrefter at disse forutsetningene er til stede.

Resultatregnskap og balanse

Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond er plassert som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet, og utgjorde 197 300,4 millioner kroner av samlet balanse på 197 426,9 millioner kroner per 31. desember 2012.

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 av de to fondene innenfor en avtalt ramme.

Folketrygdfondets samlede inntekter utgjorde 137,6 millioner kroner i 2012. Av dette er forvaltningshonoraret fra Statens pensjonsfond Norge på 127,6 millioner kroner, som utgjør om lag 9,9 basispunkter regnet som andel av investert kapital i Statens pensjonsfond Norge ved starten av året. Forvaltningshonoraret fra Statens obligasjonsfond utgjorde 10 millioner kroner i 2012, som utgjør om lag 12,2 basispunkter av investert kapital.

For 2011 var forvaltningshonoraret for Statens pensjonsfond Norge på 109,7 millioner kroner og

om lag 8,2 basispunkter. Det kanadiske firmaet CEM Benchmarking Inc. gjennomfører på oppdrag fra Finansdepartementet en årlig undersøkelse av de historiske avkastningstallene og kostnadsbildet for Statens pensjonsfond Norge. Undersøkelsen viser at kostnadene hos sammenlignbare utenlandske fond var på 17,0 basispunkter i 2011.

Folketrygdfondets egenkapital var per 31. desember 2012 på 60,6 millioner kroner. Fra regnskapsåret 2012 anvender Folketrygdfondet IFRS, og har i den forbindelse blant annet endret prinsipper for regnskapsføring av pensjoner. Det er også foretatt en omarbeiding av regnskapstall for 2011, slik at disse blir sammenlignbare med 2012-tallene. Ved utgangen av 2011 var egenkapitalen i henhold til NGAAP på 27,4 millioner kroner. Basert på regnskapstall omarbeidet i henhold til IFRS, ble imidlertid egenkapitalen på -9,2 millioner kroner ved utgangen av 2011. Grunnet overgangen til IFRS og omlegging av pensjonsføringer, var det således behov for å få tilført ny egenkapital på 37,6 millioner kroner, som ble innbetalt i desember 2012. Finansdepartementet har for 2012 lagt til grunn et utbyttekrav på 0,9 millioner kroner, og dette beløpet er således foreslått utbetalt.

Styret foreslår følgende disponering av totalresultatet på 33 167 265 kroner: utbytte 927 000 kroner og overføring til annen egenkapital 32 240 265 kroner.

Risikostyring og internkontroll

Finansdepartementets mandater 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 med 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 finan-

siell-, operasjonell- og helhetlig risikostyring, og har satt krav til at det skal arbeides systematisk med risikostyring og internkontroll. I løpet av året er det gjennomført risikoanalyser for å identifisere risikoer Folketrygdfondet er utsatt for, og aktuelle risikoreduserende tiltak er vurdert og iverksatt. Styret gjennomfører regelmessig drøftinger med administrasjonen knyttet til risikostyring og internkontroll.

Styret har valgt KPMG som internrevisor for å sikre uavhengige risikovurderinger, kvalitetssikring av rutiner og etterlevelse av styrets prinsipper og retningslinjer. Ernst & Young forestår eksternt revisjon av Folketrygdfondet, Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, og verifiserer Folketrygdfondets etterlevelse av GIPS-standarder for avkastningsberegninger. Ernst & Young gjennomfører i tillegg såkalte attestasjonsoppdrag på oppdrag fra Finansdepartementet. Attestasjonsoppdrag benyttes for å sikre en detaljert og uavhengig eksternt verifikasjon av Folketrygdfondets rammeverk og systemer for risikostyring og kontroll. For 2012 er det gjennomført et attestasjonsoppdrag som omfatter Folketrygdfondets rammeverk for risikostyring og kontroll av motpartsrisiko.

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

Styre og administrasjon

Styret har avholdt åtte styremøter i løpet av 2012. I tillegg har styrets arbeidsutvalg, som består av styrets leder og nestleder, avholdt møter ved behov.

Folketrygdfondet har opprettet et saksforberedende revisjonsutvalg som i 2012 har bestått av Mai-Lill Ibsen (leder), Marianne Hansen og Arne Skauge. Revisjonsutvalgets mandat er blant annet knyttet til forberedende arbeid i forbindelse med regnskapsrapportering og internkontroll.

Det er også etablert et godtgjørelsesutvalg bestående av arbeidsutvalgets medlemmer. Godtgjørelsesutvalgets mandat er å forberede alle saker knyttet til lønn og annen godtgjørelse som skal besluttes av styret.

Styret behandler et bredt spekter av saker gjennom året. I tillegg til oppfølging av regnskaps- og re-

sultatutvikling har styret i 2012 brukt mye ressurser på arbeid med strategisk plan for investeringsvirksomheten, risikovurderinger og Folketrygdfondets eierskapsutøvelse.

Det har i 2012 vært endring i styret ved at Camilla Bakken Øvald ble oppnevnt som styremedlem fra 1. juni 2012, med Reidar Viken som personlig varamedlem fra samme tidspunkt. Norvald Mo ble utnevnt til statssekretær i Arbeidsdepartementet den 23. november 2012, og fratradte av den grunn Folketrygdfondets styre.

Det er vedtatt enkelte endringer i Lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet, blant annet endringer i styreordningen. Antallet styremedlemmer er redusert fra ni til syv. I tillegg skal det oppnevnes to fast møtende varamedlemmer. Endringene trådte i kraft 1. januar 2013, og Finansdepartementet har fra samme dato oppnevnt følgende medlemmer til Folketrygdfondets styre: Erik Keiserud (styrets leder), Mai-Lill Ibsen, Marianne Hansen, Per Botolf Maurseth, Bernt Arne Ødegaard, Maalfrid Brath og Renate Larsen. I tillegg har Finansdepartementet oppnevnt Trond M. Døskeland og Anne Kvam som fast møtende varamedlemmer.

Fra samme tidspunkt fratradte Anne Gine Hestetun, Ingvild Myhre, Arne Skauge, Tor Mikkel Wara og Camilla Bakken Øvald som medlemmer, samt Reidar Viken, Wencke Nistad, Petter Bjerksund, Oddbjørg A. Starrfelt, Øyvind Bøhren, Ottar Brage Guttelvik, Merete Haugli og Terje Søviknes som varamedlemmer i styret. Styret vil i denne forbindelse takke de uttrede styremedlemmer og varamedlemmer for deres innsats i Folketrygdfondets styre.

Ved utgangen av 2012 hadde Folketrygdfondet 49 ansatte, mens det var 47 ansatte ved utgangen av foregående år. Andelen kvinner utgjorde 41 prosent. Folketrygdfondets ledergruppe besto ved årsskiftet av ni personer, hvorav fem kvinner. Innen de ulike faggruppene er det ikke identifisert lønnsforskjeller som kan relateres til kjønn. Folketrygdfondet har heller ikke avdekket kjønnsmessige forskjeller med hensyn til arbeidstidsordninger eller kompetanseutviklingsmuligheter innen de ulike faggruppene.

Folketrygdfondet er en kompetansevirksomhet. Organisasjons- og utviklingsarbeidet har følgelig som siktemål at Folketrygdfondet skal være en kvalitativt god organisasjon med et respektert og faglig sterkt investeringsmiljø. En stor del av medarbei-

derne har høy teoretisk utdanningsbakgrunn, og mange har lang erfaring fra finansmarkedene. For å opprettholde og videreutvikle kompetansen legges det stor vekt på tiltak som gir faglig kompetansestyrking for den enkelte medarbeider.

Arbeidsmiljøet i Folketrygdfondet vurderes å være godt. Sykefraværet var siste år på 5,2 prosent, hvorav 3,4 prosent var langtidsfravær. Egenmeldingsfraværet utgjorde 20,5 prosent av det totale sykefraværet. Folketrygdfondet har etablert gode interne rutiner for oppfølging av sykefravær. Det har ikke forekommet arbeidsulykker i løpet av året. Folketrygdfondets virksomhet er ikke regulert av konsesjoner eller pålegg av miljømessig karakter. Virksomheten, som omfatter kontordrift, forurenser i liten grad det ytre miljø.

Folketrygdfondet har i 2012 hatt avtaler om 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 for variabel lønn. Variabel lønn er innført som et strategisk virkemiddel for å bidra til at Folketrygdfondet når sine kort-siktige og langsiktige mål.

Styret er av den oppfatning at Folketrygdfondet også i 2012 har ivarett 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 aksjer og renter 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 til at forvaltningen skal legges opp med sikte på at 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, styre, måle 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.

Hovedindeksen ved Oslo Børs (OSEBX) var referanseindeks for den norske aksjeporteføljen i 2012, mens selskapene i aksjeindeksen VINX Benchmark (VINXB) notert på børs i Danmark, Finland og Sverige var referanseindeks for den nordiske aksjeporteføljen.

Referanseindeksen for den norske renteporteføljen var satt sammen av norske lån som inngår i renteindeksen Barclays Capital Global Aggregate, men slik at statsdelen hadde en vekt på 30 prosent og den private delen hadde en vekt på 70 prosent ved inngangen til hver måned. For den nordiske renteporteføljen er svenske, finske og danske lån som inngår i renteindeksen Barclays Capital Global Aggregate, brukt som referanseindeks.

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

Folketrygdfondet låner ut aksjer og har etablert en ordning med tilfredsstillende sikkerhet for de utlånte verdipapirene. Bank of New York Mellon og J.P. Morgan Chase Bank er valgt som tjenesteleverandører til å bistå Folketrygdfondet i etablering av sikkerhet for utlån.

Det er styrets vurdering at Folketrygdfondet har et betryggende risikostyringssystem i henhold til beste praksis, og at de fastsatte risikorammer ligger på et forsvarlig nivå. Den forventede relative volatiliteten har i hele 2012 ligget innenfor rammen på tre prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt. Styret er oppmerksom på at den forventede relative volatiliteten har vært fallende over en periode. Det er flere årsaker til dette. Hovedårsaken er at porteføljen nå har en sammensetning som innebærer mindre avvik fra indekssammensetningen enn før. Nedgangen i forventet relativ volatilitet er forsterket som følge av at det generelt er større korrelasjon mellom ulike verdipapir etter finanskrisen enn det var under finanskrisen.

Eierskapsutøvelse og ansvarlig investeringsvirksomhet

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. Styret har derfor fastsatt prinsipper for ansvarlig investeringsvirksomhet som gjelder for hele porteføljen.

Folketrygdfondet er en stor investor i det norske markedet, og ved siste årsskifte utgjorde den norske aksjeporteføljen 5,0 prosent av samlet markedsverdi for aksjer notert på Oslo Børs. Dette er noe høyere enn ved utgangen av 2011. 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 at det er et vel fungerende finansmarked. 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.

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

Styret ønsker mest mulig åpenhet om de prinsipper som ligger til grunn for Folketrygdfondets eierskapsutøvelse og ansvarlige investeringsvirksomhet. Prinsippene er derfor offentliggjort, og det utarbeides en årlig eierrapport som oppsummerer aktiviteter og synspunkter knyttet til Folketrygdfondets eierskapsutøvelse og ansvarlige investeringsvirksomhet i det foregående år.

Aktiv forvaltning

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 vil Statens pensjonsfond Norge og Folketrygdfondet ha en høyere risikobærende evne og en større toleranse for store verdiendringer. Det gir grunnlag for å opptre motsyklisk og langsiktig, og dermed høste tidsvarierende risikopremier, som kan være vanskelig for andre aktører å oppnå. En slik investeringsadferd, som også virker stabiliserende på finansmarkedet, vil samtidig være krevende å gjennomføre. Den innebærer ofte at Folketrygdfondet vil øke eller redusere risikoen i porteføljen når de fleste andre gjør det motsatte. Det gjør at eventuelt svake resultater lett kan få større oppmerksomhet enn for andre investorer.

Det er også styrets oppfatning at eierskapsrollen blir betydelig bedre ivaretatt gjennom en aktiv forvaltning av porteføljen. Som stor aksjonær i norske selskaper 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 relativt sett lave forvaltningskostnader. Det er en målsetting at den aktive forvaltningen over tid skal gi en årlig meravkastning på 0,40 prosentpoeng før forvaltningskostnader.

Resultatregnskap og balanse

Totalresultatet på 15 639 millioner kroner består av et porteføljeresultat på 15 766 millioner kroner fratrukket forvaltningskostnader på 127 millioner kroner. Totalresultatet er lagt til statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge per 31. desember 2012.

Statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 145 122 millioner kroner mot 129 483 millioner kroner ved utgangen av 2011.

Avkastningsutviklingen

Redusert risiko for et Euro-sammenbrudd førte til at risikoviljen kom tilbake og bidro til en positiv markedsutvikling i 2012. Dette resulterte i rentefall og kredittspredning. For aksjer var det en tosifret avkastning både i Norge, Europa og globalt. Dette resulterte i en positiv avkastning for Statens pensjonsfond Norge på 12,16 prosent totalt for året. Dette er 0,24 prosentpoeng, tilsvarende om lag 300 millioner kroner, bedre enn den referanseindeksen Finansdepartementet har fastsatt.

For femårsperioden 2008-2012 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen vært 4,43 prosent, som er 1,11 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i tilsvarende periode.

Aksjeporteføljene

Per 31. desember 2012 utgjorde aksjeporteføljen 62,5 prosent av kapitalen, og markedsverdien av aksjeplasseringene beløp seg til 90 684 millioner kroner, mot 78 667 millioner kroner året før.

Den norske aksjeporteføljen beløp seg til 77 011 millioner kroner ved årsslutt, og var investert i totalt 49 selskaper. Den nordiske aksjeporteføljen omfattet i alt 13 673 millioner kroner fordelt på 89 selskaper ved utgangen av 2012.

Avkastningen for den norske aksjeporteføljen ble 14,71 prosent for 2012, hvilket er 0,65 prosentpoeng svakere enn referanseindeksen OSEBX. For femårsperioden 2008-2012 er gjennomsnittlig årlig avkastning -0,32 prosent, noe som er 1,66 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

De nordiske aksjeplasseringene fikk siste år en avkastning på 15,69 prosent. Dette er 0,54 prosentpoeng høyere enn for referanseindeksen VINXB. For femårsperioden 2008-2012 er avkastningen -0,65 prosent, noe som er 0,44 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Renteporføljene

Markedsverdien av renteporføljene beløp seg per 31. desember 2012 til 54 462 millioner kroner. Av dette utgjorde den norske renteporføljen 46 383 millioner kroner, og den nordiske renteporføljen 8 079 millioner kroner. Ved utgangen av 2011 var markedsverdien av renteporføljene på 50 840 millioner kroner, hvorav den norske renteporføljen utgjorde 42 940 millioner kroner og den nordiske renteporføljen 7 900 millioner kroner.

For den norske renteporføljen ble resultatet i 2012 en avkastning på 9,08 prosent, 1,40 prosentpoeng bedre enn avkastningen for referanseindeksen. Den nordiske renteporføljen hadde en avkastning på 2,27 prosent, hvilket er 1,16 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Som følge av bestemmelser i gjeldende rammeverk er den nordiske renteporføljen ikke valutakurssikret mot norske kroner. Styrking av den norske kronen har i 2012 gitt et negativt bidrag på 5,69 prosentpoeng til avkastningen.

For femårsperioden 2008-2012 var den gjennomsnittlige årlige avkastningen for den norske renteporføljen 8,65 prosent, 1,29 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i samme periode. Gjennomsnittlig årlig avkastning for den nordiske renteporføljen siste fem år var 5,78 prosent, som er 0,70 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

STATENS OBLIGASJONSFOND

Rammer og risiko

Finansdepartementets avkastningsforventninger for plassering av kapitalen i Statens obligasjonsfond skal uttrykkes gjennom fastsettelse av en referanseindeks. En slik indeks vil først tre i kraft når investert kapital utgjør 20 prosent av den totale kapitalen til obligasjonsfondet.

Statens obligasjonsfond skal plasseres i obligasjonslån hvor utsteder er hjemmehørende i Norge. Plasseringene skal skje til markedsmessige vilkår, og det er derfor et krav om at det skal investeres sammen med andre investorer. Videre er det ved erverv av mer enn 30 prosent av volumet av nye låneopptak, og mer enn 50 prosent av lånevolumene i annenhåndsmarkedet, stilt særlige dokumentasjonskrav for å sikre at kravene til markedsriktig prising oppfylles.

Av hensyn til risikobegrensningen er det fastsatt visse minstekrav til plasseringene. Dette omfatter enkelte kvantitative rammer for sektorfordeling, samt krav til at kredittverdigheten på investerings-tidspunktet ikke skal være svakere enn B- i henhold til Standard and Poor's klassifisering. Disse avgrensningene gjør det likevel mulig for Statens obligasjonsfond å investere i et bredt utvalg av selskaper.

Det er en rekke finansielle risikofaktorer det er viktig å forholde seg til i forvaltningen av Statens obligasjonsfond. Folketrygdfondet legger stor vekt på å identifisere, styre, måle og kontrollere de ulike risiko-

typene. I tillegg til de rammer Finansdepartementet har fastsatt, har Folketrygdfondets styre fastsatt egne rammer for kreditt-, motparts- og markedsrisiko i forbindelse med forvaltningen av Statens obligasjonsfond. Det vises for øvrig til nærmere utdyping i notene til regnskapet.

Resultatregnskap og balanse

Totalresultatet for 2012 utgjør 542 millioner kroner etter fratrukk av forvaltningskostnader på 10 millioner kroner. Totalresultatet er tillagt statens kapitalinnskudd i Statens obligasjonsfond per 31. desember 2012.

Statens kapitalinnskudd i Statens obligasjonsfond beløp seg ved årsskiftet til 52 179 millioner kroner, mot 51 637 millioner kroner foregående år.

Porteføljen

Ved utgangen av 2012 hadde Statens obligasjonsfond plassert i alt 7 696 millioner kroner i obligasjonsmarkedet fordelt på 44 utstedere i til sammen 55 obligasjonslån. Avkastningen for 2012 ble på 7,08 prosent for den investerte delen av fondet. Investert beløp oversteg ikke 20 prosent av den totale kapitalen i obligasjonsfondet i 2012, og referanseindeksen trådte således ikke i kraft. Ved utgangen av 2012 utgjorde investert beløp 14,8 prosent av kapitalen.

Aktiviteten i det norske obligasjonsmarkedet økte betydelig i 2012, med blant annet rekordhøy utstedelse av selskapsobligasjoner. Med et mer velfungerende marked var det også mindre behov for å delta i nyemissioner fra Statens obligasjonsfonds side. Dette gjaldt både for relativt gode kreditter (investment grade) og for kreditter som klassifiseres som svakere (non investment grade). I et bedre fungerende marked ble det i stedet foretatt enkelte salg fra porteføljen. I henhold til mandatet skal Folketrygdfondet innen utgangen av 2013 forelegge Finansdepartementet en plan for utvikling av obligasjonsfondet.

I løpet av året ble det investert i åtte lån for et samlet pålydende beløp på 322 millioner kroner, mot 1 232 millioner i 2011. Den investerte delen av Statens obligasjonsfond har i løpet av året redusert sin verdi fra om lag 8,2 milliarder kroner til 7,7 milliarder kroner på grunn av salg og forfalte obligasjoner. Om lag 17 prosent av plasseringene var ved utgangen av året plassert i selskaper som ikke er klassifisert som investment grade, en reduksjon fra om lag 18 prosent ved inngangen til året. Den maksimale grensen for slike plasseringer er 30 prosent av obligasjonsfondets midler.

FREMTIDSUTSIKTER

Ved inngangen til 2013 er finansmarkedene på ny preget av en nøktern optimisme. Vekstanslagene synes ikke veldig forskjellig fra fjoråret, og det ser ut til at myndighetenes handlinger vil være viktige for å bedømme styrken i det økonomiske oppsvinget også i 2013. Dette gjelder spesielt utfordringene forbundet med gjennomføring av finanspolitiske og strukturpolitiske reformer det i prinsippet er politisk enighet om.

Kinas økonomiske fremgang antas å fortsette, med økt grad av oppmerksomhet knyttet til omfanget og tempoet av økonomiske reformer for å sikre en mer bærekraftig vekstmodell.

I USA ser det ut til at privat sektors etterspørsel er rimelig robust. Etter flere år med fall i boligpriser og boligbygging, er det nå klare tegn til at bunnen er nådd. Avklaring av politiske forhandlinger i første halvår 2013 er viktige for å danne seg et bilde av de mellomlangsigtede utsiktene for amerikansk økonomi.

I Europa er oppmerksomheten skiftet fra politisk krisehåndtering til gjennomføring av politiske forpliktelser. Viktige tilpasninger finner sted, men finanspolitisk konsolidering og usikre økonomiske utsikter bidrar til økonomisk stagnasjon. De kontraktive impulsene fra budsjettinnstramminger blir ikke sterkere de neste par årene. Det er derfor grunn til å anta at stagnasjonen det siste året gradvis blir erstattet av et forsiktig oppsving.


Norsk økonomi går fortsatt godt, understøttet av høy oljepris, stigende oljeinvesteringer, et sterkt arbeidsmarked, høy lønnsvekst og lave renter. Bedriftenes kostnadsnivå er imidlertid høyt, og husholdningene har en høy gjeldsbelastning. Det demper utsiktene noe, og kan gjøre norsk økonomi sårbar ved eventuelle sjokk.

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 i flere år bidratt til en høyere avkastning enn referanseindeksen som Folketrygdfondet måles mot, men styret er også forberedt på at det kan komme perioder med mindreaktning.

Oslo, 7. mars 2013



Erik Keiserud
styrets leder



Mai-Lill Ibsen
styrets nestleder



Maalfrid Brath



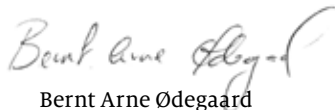
Marianne Hansen



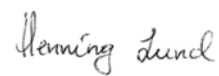
Renate Larsen



Per Botolf Maurseth



Bernt Arne Ødegaard



Henning Lund
ansattevalgt styremedlem

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 Den Norske Advokatforening og styreleder i Familien Blix fond til fremme av medisinsk forskning. Han har tidligere vært styreleder i Norsk Eiendomsinformasjon AS, Statens Bankinvesteringsfond, styremedlem i Narvesen ASA og Sparebank 1 Livsforsikring AS og leder av Administrasjonsstyret for UNI Storebrand 1992-1993 og avviklingstyret for SIFBO 1991-1992.

MAI-LILLIBSEN / Nestleder, Oslo

Oppnevnt til Folketrygdfondets styre i 2006. Ibsen arbeider som selvstendig næringsdrivende gjennom sitt firma Ibsen Raad. Hun er også nestleder i styret i KLP Bankholding AS m/døtre, samt CorpNordic Holding AS og styremedlem i GIEK, E-CO-Energi AS, Kebony AS og Carnegie AS. Ibsen leder valgkomiteen i Morpol ASA. 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.

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 Storebrand-konsernet, og var i Storebrands konsernledelse fra 2003 til hun begynte i ManpowerGroup i 2009.

MARIANNE HANSEN / Steigen

Oppnevnt til Folketrygdfondets styre i 2010. Hun er banksjef i Sparebank 1 Nord-Norge. Hansen har tidligere vært økonomileder i Steigen kommune og avdelingsdirektør i Finansdepartementet.

RENATE LARSEN / Tromsø

Oppnevnt som styremedlem fra 1. januar 2013. Renate Larsen er administrerende direktør i Lerøy Aurora AS, og har vært det siden 2010. Tidligere jobbet hun som økonomisjef i samme selskap. Hun er utdannet siviløkonom fra Norges Handelshøyskole i Bergen. Renate Larsen er styremedlem i Nofima og NHO Troms, og innehar en del styreverv internt i selskap i Lerøy Seafood Group 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.

BERNT ARNE ØDEGAARD / Fitjar

Oppnevnt som styremedlem fra 1. januar 2013, og har vært varamedlem siden 1. januar 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 universiteter i USA og Canada. Han har en deltidsstilling i Norges Banks forskningsavdeling og er professor II ved NHH.

**TROND M. DØSKELAND / Bergen
Fast varamedlem**

Ble oppnevnt som fast møtende varamedlem fra 1. januar 2013. Han er førsteamanuensis ved Institutt for foretaksøkonomi ved Norges Handelshøyskole. Trond M. 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. 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.

**HENNING LUND /
Ansatterepresentant**

Ble valgt som ansattes styremedlem i styret fra 2012. Han har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2009 som porteføljeforvalter i rente- og makroavdelingen. Lund er utdannet siviløkonom ved Norges Handelshøyskole i Bergen i 2004 og Renteanalytiker fra Norske Finansanalytikeres Forening i 2012.

**GRY BERGH SCHIANDER /
Ansatterepresentant**

Ble valgt som ansattes observatør i styret fra 2012. Hun har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2010 som analytiker i avdeling for forvaltningsstøtte. Schiander er utdannet siviløkonom ved Norges Handelshøyskole i Bergen i 1997, og Autorisert Finansanalytiker i 2006.

**SHAFIQ MOHAMMAD /
Ansatterepresentant**

Ble valgt som ansattes varamedlem i styret fra 2012. Han har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2008 som økonomikonsulent. Mohammad er utdannet siviløkonom og har en master i regnskap og revisjon fra Handelshøyskolen BI.

Folketrygdfondet

Folketrygdfondet markerer seg med lave kostnader og høy avkastning sammenlignet med andre forvaltere internasjonalt.



HVA MENER FOLK OM FOLKETRYGDFONDET?

ANERKJENT, MEN LITE KJENT

Folketrygdfondet er relativt lite kjent blant «folk flest», men de fleste som mener noe om oss, har et godt inntrykk.

Drøyt hver fjerde spurte har et godt inntrykk av Folketrygdfondet, mens bare 6 prosent har et dårlig inntrykk. En relativt høy andel (40 prosent) svarer imidlertid at de ikke har kjennskap til Folketrygdfondet.

Penger og pensjon er de ordene som brukes mest når folk blir bedt om å si hva de forbinder med Folketrygdfondet. Andre ord som brukes ofte, er *våre, statens, fond og fremtidige*.

PENSJONER FREMTIDEN **STATENS**
 VERDIER UTLANDET
 OLJEFONDET INVESTERT PENSJON OLJEFORMUE
FORVALTER NORGE **PENSJON**
 ANSVAR PENGER **STATENS**
 PENSJONISTER **FOLKETRYGD** MIDLER INVESTERINGER
 VÅRE **PENGER** NORSKE
 FOND TRYGD SIKKERHET SPARING BOK **STATLIG**
PENSJONSFOND OLJEPENGER MIDLER
 FORVALTNING FRAMTIDIGE **AKSJER**
INVESTERINGER PENSJONSFOND **FOND**
 SIKRE FONDET TRYGDEUTBETALINGER PENGENE
FREMTIDIGE INVESTERE **FOLKETRYGDEN**

Undersøkelsen ble gjennomført i Ipsos MMIs webpanel på oppdrag fra Folketrygdfondet. Spørsmålene ble sendt ut i månedsskiftet november/desember 2012, og ble besvart av et representativt utvalg på 1000 personer.

Samfunnsoppdraget**Historien**

Investeringsfilosofi

Ansvarlig investeringsvirksomhet og eierskapsutøvelse

Risikostyring

Organisasjon

SAMFUNNSOPPDRAGET

FORVALTER FELLESSKAPETS MIDLER

Vårt samfunnsoppdrag er å være en ansvarlig forvalter av fellesskapets finansielle verdier. Vi skal være en langsiktig aktør i markedene, og vår forvaltning skal sikre god avkastning over tid.

Folketrygdfondet er et særlovsselskap som ved inngangen til 2013 forvalter 153 milliarder kroner og har 49 ansatte. Kapitalen investeres i aksjer og obligasjoner i Norge, Sverige, Danmark og Finland. Finansdepartementet er Folketrygdfondets eier og oppdragsgiver. Folketrygdfondet har per i dag to oppdrag:

- Forvalte Statens pensjonsfond Norge, som er en del av statens langsiktige sparing.
- Forvalte Statens obligasjonsfond, som ble opprettet under finanskrisen i 2009 for å bidra til økt likviditet i det norske obligasjonsmarkedet.

Kapitalen investeres og forvaltes i Folketrygdfondets navn.

Høyest mulig avkastning

Mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge fastslår at målet er høyest mulig avkastning etter kostnader over tid.

Finansdepartementet har satt rammer for hvor stor andel av fondet som kan investeres i henholdsvis aksjer og rentepapirer i norske og andre nordiske markeder. Innenfor de rammer som er satt, skal Folketrygdfondet ta sine investeringsbeslutninger uavhengig av departementet.

Betydning for næringslivet

Mandatet legger til grunn at god avkastning over tid er avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnmessig forstand. I tillegg forutsettes det at fondet må ha tilgang til velfungerende, legitime og effektive markeder. Folketrygdfondet skal følge anerkjente prinsipper for ansvarlig investeringsvirksomhet og eierskapsutøvelse, og skal selv aktivt bidra til gode nasjonale standarder.

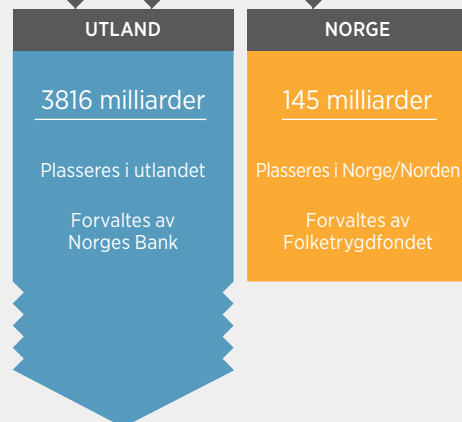
Ved å ivareta mandatet har Folketrygdfondet en betydning også utover det å gi finansiell avkastning. Folketrygdfondet bidrar til utviklingen i norsk næringsliv med kapital, med god eierskapsutøvelse og ved å bidra til velfungerende markeder.

STATENS PENSJONSFOND

Etablert: 2006

Formål: Statlig sparing

Petroleumsinntekter

Avkastning på
investeringeneAvkastning på
investeringeneOVERFØRING TIL
STATSBUDSJETTET

Jf «Handlingsregelen»

Statens pensjonsfond består av Statens pensjonsfond utland («Oljefondet») og Statens pensjonsfond Norge. De to delene av fondet forvaltes av henholdsvis Norges Bank og Folketrygdfondet.

«Lukket fond»: Mens Statens pensjonsfond utland blir tilført nye midler fra petroleumsvirksomheten og bidrar til å dekke utgifter på statsbudsjettet, er Statens pensjonsfond Norge et «lukket fond». Det tilføres ikke nye midler, og avkastningen legges løpende til fondet. Finansdepartementet fastsetter årlig en kostnadsramme for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Folketrygdfondets faktiske kostnader trekkes direkte fra bruttoavkastningen.

HISTORIEN

SLIK STARTET DET

Folketrygdfondet er i dag en moderne kapitalforvalter, men historien begynner i 1967 – det året da den norske folketrygden ble opprettet.

De første årene med offentlig trygdesystem i Norge gikk ordningen med overskudd. Grunnkapitalen i det som i dag er Statens pensjonsfond Norge, stammer fra overskuddet i trygderegnskapene fra disse første årene med folketrygd. På 1970-tallet ble det imidlertid innført økte og nye ytelser (blant annet

syketrygd, arbeidsløshetsstrygd og yrkesskadetrygd), og allerede i 1979 var folketrygdens utbetalinger blitt høyere enn innbetalingene. Deretter ble det ikke lenger overført midler fra folketrygden til fondet. Avkastningen har imidlertid blitt lagt til kapitalen og har gitt fortsatt vekst.

VIKTIGE ÅRSTALL I FOLKETRYGDFONDETS HISTORIE:

1967	Folketrygdfondet opprettes.	2001	Folketrygdfondet får anledning til å investere i Danmark, Finland og Sverige.
1979	Siste år med overføring av kapital fra folketrygd-ordningen.	2006	Statens pensjonsfond opprettes. Kapital fra Folketrygdfondet overføres til Statens pensjonsfond Norge (SPN). Navnet «Folketrygdfondet» lever videre som navn på organisasjonen som forvalter SPN.
1991	Folketrygdfondet har hittil kun investert i rentepapirer, men får nå anledning til også å investere i aksjer.	2008	Folketrygdfondet omdannes til særlovsselskap.
1996	Forvaltningskapitalen passerer 100 milliarder kroner.	2009	Statens obligasjonsfond opprettes.

INVESTERINGSFILOSOFI

LANGSIKTIG I NORGE OG NORDEN

På en del områder skiller Folketrygdfondet seg fra andre markedsaktører, og bevisstheten om dette er viktig for den investeringsfilosofien vi har. Vår forvaltning i andre nordiske land følger de samme hovedprinsippene som her hjemme.

Folketrygdfondet er en aktiv forvalter som har som mål å levere høyere avkastning enn referanseindeksene vi sammenlignes med.

Vi legger til grunn at vi med våre særtrekk og komparative fortrinn, vårt verdigrunnlag og vår lange erfaring har et godt grunnlag for å skape mer-avkastning med lave kostnader.

Ett av Folketrygdfondets kjennetegn er at vi har en offentlig eier med langsiktig perspektiv, og at det er etablert et klart og godt rammeverk for vår forvaltning. Det å forvalte fellesskapets midler betyr at vi må innfri høye krav til effektivitet og ansvarlighet. Vi må i tillegg legge vesentlig vekt på omdømmerisiko og forsikre oss om at hovedprinsippene i vår investeringsvirksomhet er kjent og godt forankret.

Kjennetegn som særpreger Folketrygdfondet som forvalter er:

Langsiktighet og risikobærende evne.

Folketrygdfondet har høyere risikobærende evne og større toleranse for store markedssvingninger enn mange andre investorer. Det gir grunnlag for å opptre motsyklisk og langsiktig. Ofte innebærer dette at vi skal øke eller redusere risikoen i porteføljen når de fleste andre gjør det motsatte, og dermed kan eventuelle svake resultater lett få relativt stor oppmerksomhet. For å lykkes må vi derfor ha en gjennomarbeidet og robust strategi med solid forankring.

Likviditeten i markedene. De markedene vi opererer i, har tidvis svak likviditet, noe som gjør at det kan være vanskelig å få omsatt verdipapirer uten å påvirke markedsprisene vesentlig. Dette krever en tålmodig, grundig og aktiv forvaltning, og man må være forberedt på at porteføljen avviker en del fra referanseindeksen. Svak likviditet gir samtidig et potensial for å høste en særskilt risikopremie.

Størrelse. Folketrygdfondet er den største institusjonelle enkeltinvestoren i det norske finansmarkedet. Derfor tar det tid å endre sammensetningen av porteføljen.

Bred informasjonstilgang. Folketrygdfondets rolle som en stor institusjonell investor med betydelige eierandeler og et langsiktig tidsperspektiv, gjør at vi over tid er blitt godt kjent med selskapene.

Norden gjør oss dyktigere

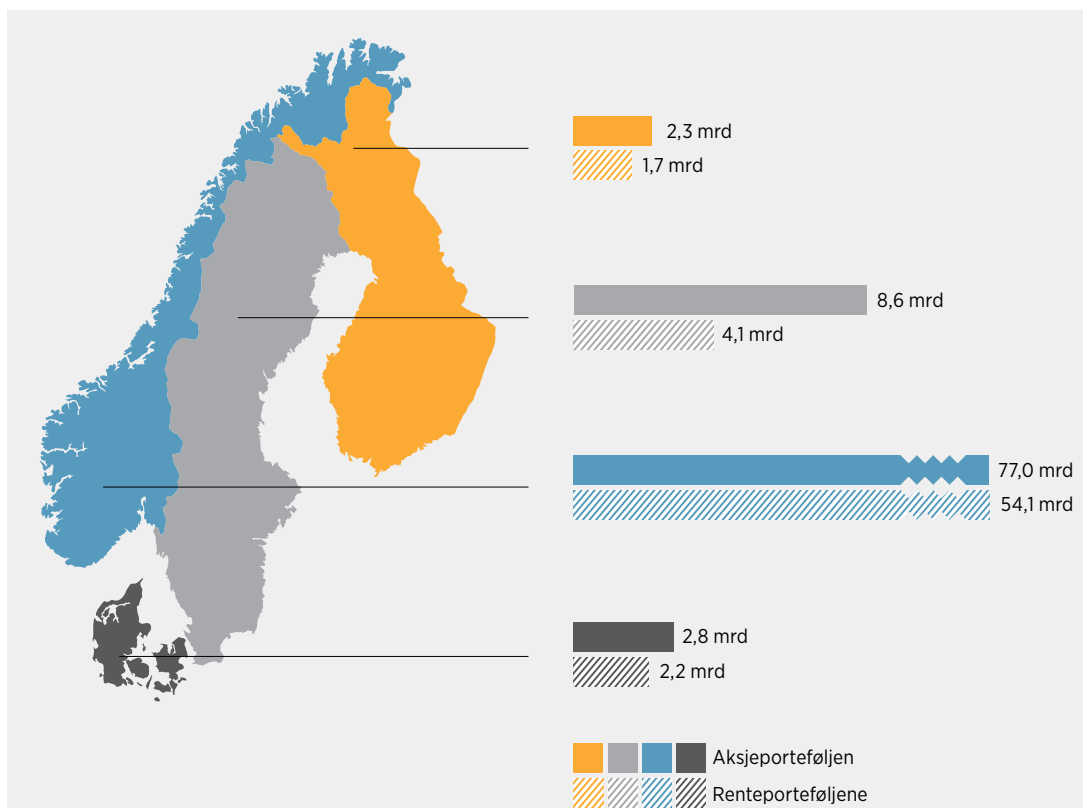
Siden 2001 har Folketrygdfondet investert i Danmark, Finland og Sverige. Denne nordiske investeringsvirksomheten har verdi utover den direkte avkastningen den gir:

- **Styrker organisasjonen.** Ved å delta i større og mer likvide finansmarkeder enn det norske får vi bedre tilgang til informasjon om endringer i beste praksis, markedsprising og bransjeendringer. Denne informasjonsflyten er viktig også for vår forvaltning av den norske porteføljen.
- **Gir større fleksibilitet.** Et større investeringsunivers og mer likvide finansmarkeder gir oss bedre mulighet til å diversifisere investeringsstrategiene.
- **Bedrer risikostyringen.** Tilgangen til mer likvide finansmarkeder enn det norske gir bedre mulighet til å justere risikoeksponeringen for Statens pensjonsfond Norge som helhet.

Vår forvaltning bygger på den samme overordnede investeringsfilosofien i resten av Norden som i Norge, men vi tar hensyn til at forutsetningene er noe ulike. Dette er nærmere beskrevet i vår strategiske plan.

➤ Folketrygdfondets strategiske plan for investeringsvirksomheten er publisert på hjemmesiden, www.ftf.no

FOLKETRYGDFONDET I NORGE OG RESTEN AV NORDEN



Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, markedsverdi av investeringene per 31.12.2012.

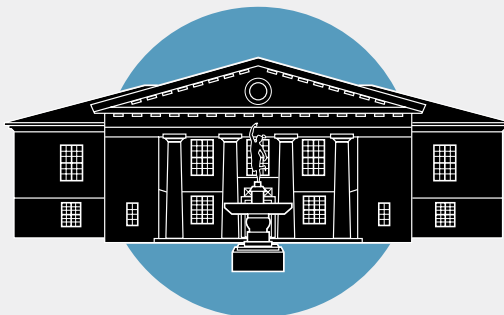
Folketrygdfondets investeringer for Statens pensjonsfond Norge fordeles etter følgende retningslinjer:

- 60 prosent i aksjer, 40 prosent i obligasjoner
- 85 prosent i Norge, 15 prosent i Norden
- Høyeste mulige eierandel i et selskap er 15 prosent i Norge og 5 prosent i Danmark, Finland og Sverige

I tillegg forvalter Folketrygdfondet Statens obligasjonsfond.

STOR PÅ OSLO BØRS

5,0%
Andel av
aksjemarkedet



10,2%
Andel av
hovedindeksen

3,0 prosent av det norske obligasjonsmarkedet

ANSVARLIG INVESTERINGSVIRKSOMHET OG EIERSKAPSUTØVELSE

FORDI DET LØNNER SEG

Ansvarlig investeringsvirksomhet og eierstyring handler om å redusere risiko og skape verdier. Folketrygdfondet bruker mye tid på dette arbeidet, og vi gjør det fordi vi mener det er lønnsomt på lang sikt.

Folketrygdfondet forvalter fellesskapets sparepenger, og er stor og langsiktig i et lite marked. Før vi investerer i et selskap, må vi derfor forsikre oss om at dette selskapet har verdier som kan vare og utvikle seg positivt over tid.

Vår erfaring er at den langsiktige verdiskapningen er best i selskaper som også har god selskapsstyring og fokus på miljøutfordringer og samfunnsmessige forhold. I vår portefølje representerer disse selskapene mindre risiko og bedre langsiktig avkastning enn andre selskaper. Derfor arbeider vi systematisk med disse spørsmålene som en integrert del av vår investeringsvirksomhet.

Dialog med selskapene

Det ligger ikke til Folketrygdfondets rolle å sitte i selskapenes styre. Som stor finansiell aktør skal vi ikke være på innsiden av styrerommene der innsideinformasjonen er, fordi det ville legge bånd på oss som investor.

Vi må derfor bruke andre arenaer og aktiviteter når vi følger opp selskapene. Fordi Folketrygdfondet både er stor og langsiktig i markedet, er dialog med selskapene en arbeidsform som passer godt for oss. Vi blir lyttet til, og vi kan være tålmodige.

I det norske markedet har vi møter med ledelsen i alle selskapene vi har investert i, og vi kommuniserer med styreleder i saker som hører inn under styrets ansvar. Også når vi følger opp vårt engasjement som ansvarlig investor med krav til selskapenes håndtering av miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring (ESG-spørsmål), skjer dette først og fremst gjennom samtaler med selskapene.

Nordiske investeringer

I de nordiske landene utenfor Norge gjelder det samme investeringsuniverset for Statens pensjonsfond Norge som for Statens pensjonsfond utland. Hvilke nordiske aksjer og rentepapirer Folketrygdfondet kan investere i, følger dermed av de beslutninger Finans-

departementet tar på bakgrunn av anbefalinger fra Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland.

I løpet av 2012 har vi videreutviklet vår eierskapsutøvelse i Sverige, Danmark og Finland. Vi har inngått avtale med eksterne tjenesteleverandører om hjelp til å utarbeide analyser og gå i dialog med selskapene dersom det avdekkes alvorlige problemer. Dette bidrar til en helhetlig oppfølging av Folketrygdfondets prinsipper for ansvarlig investeringsvirksomhet i alle porteføljene.

SLIK GJØR VI DET

EIERSKAPSUTØVELSE

Vår ambisjon er å være en krevende, men forutsigbar eier. Vi skal opptre gjenkjennelig og konsekvent i saker av samme karakter.

Folketrygdfondets styre har vedtatt [Prinsipper for ansvarlig investeringsvirksomhet](#).

I 2012 ble dokumentet [Folketrygdfondets eierskapsutøvelse](#) utarbeidet. Her gir vi en samlet oversikt over hvordan vi i praksis utøver vårt eierskap.

I den årlige [eierrapporten](#), som utgis i etterkant av generalforsamlingssesongen, rapporterer vi hvordan vi i løpet av siste år har fulgt opp vårt eierskap på samtlige av disse punktene.

Vil du ha eierrapporten for 2012 tilsendt i posten, tar du kontakt med oss på folketrygdfondet@ftf.no. Folketrygdfondets eierrapport for 2013 vil bli publisert 20. august.

➤ Eierrapporten er tilgjengelig på hjemmesiden, www.ftf.no. Der finner du også Folketrygdfondets prinsipper for ansvarlig investeringsvirksomhet og dokumentet Folketrygdfondets eierskapsutøvelse.

SENTRALE EIERSPØRSMÅL

Folketrygdfondet sitter ikke i selskapenes styre, og vi legger vekt på at det skal være klare roller og tydelig ansvarsdeling mellom selskapets styre og aksjonærene. Generalforsamlingen er selskapenes øverste organ og aksjonærenes viktigste arena. De sakene som er nevnt her, er saker som vi anser som viktige for oss, som vi engasjerer oss i og som vi vil ha meninger om på generalforsamlingene og i andre relevante sammenhenger.

KAPITALSTRUKTUR OG STRATEGI

Vi vil mene noe om: Avkastningsmål, kapitalutvidelse, utbytte og emisjonsfullmakter. Videre vil vi ha meninger om de konsekvensene selskapenes strategi har for kapitalstruktur, avkastning og risikonivå.



GODTGJØRELSE

Vi legger vekt på at selskapene må gi tydelig og god informasjon om sine lederlønsordninger, og at det er mulig å få oversikt over kostnadene ved ordningene. Vi mener at ordningene må være prestasjonsrettede, slik at det er samsvar mellom aksjonærenes og ledelsens interesser. Ordningene må være rimelige i omfang og ikke basert på eksterne forhold som ledelsen ikke kan påvirke.



STYRESAMMENSETNING OG STYRENDE ORGANER

Vi legger vekt på at det gjennomføres gode prosesser for å finne frem til dyktige kandidater og riktig sammensetning av kompetanse. Videre legger vi vekt på forankring hos de største aksjonærene.



RAPPORTERING OG KOMMUNIKASJON

Vi forventer at selskapene kommuniserer finansiell informasjon til markedet og redegjør for verdier, styringsprinsipper, miljø og samfunnsmessige forhold på relevant og riktig måte. Rapportering i henhold til anbefalingen fra Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES) er et minimum.



VERDIER OG STYRINGSPRINSIPPER

Vi forventer at selskapene følger anbefalingen fra Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES) eller tilsvarende. Videre forventer vi at selskapene utarbeider retningslinjer og styringsprinsipper for samfunns- og miljømessige forhold som er relatert til virksomheten.



RISIKOSTYRING

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 de rammene som er gitt av departementet.

Finansdepartementet har gitt forvaltningsoppdragene til Folketrygdfondet i form av mandater. Disse setter overordnede rammer for risiko, og stiller krav til måling, styring og kontroll av risiko. Styringsstrukturen gir klar rolle- og ansvarsdeling, og det er etablert tilsyn og rapportering som skal sikre betryggende forvaltning og oppfølging av resultater.

Finansdepartementet oppnevner ekstern revisor og godkjenner Folketrygdfondets 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

Innenfor mandatene gitt av departementet 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.

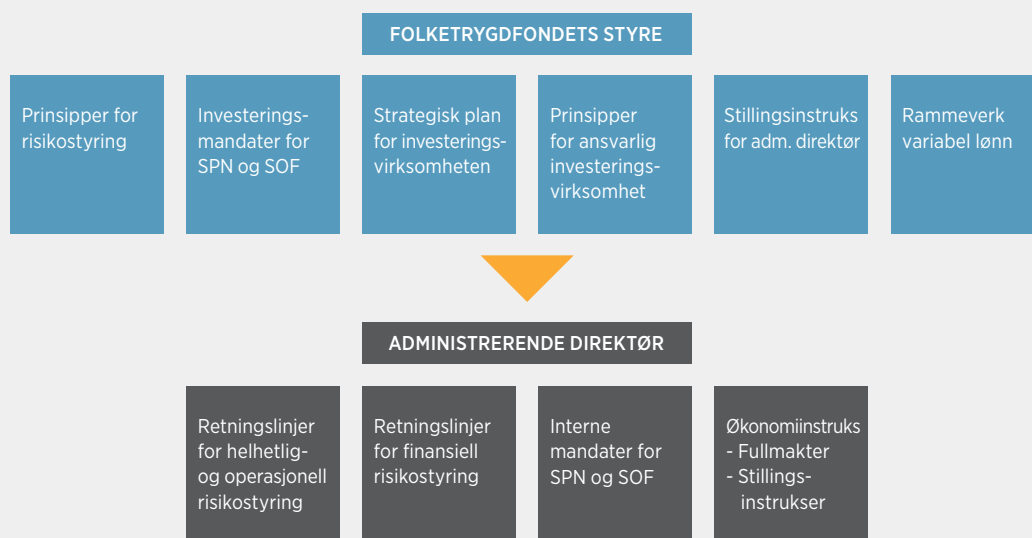
➤ Styrende dokumenter fastsatt av styret som følge av mandatene for forvaltningen, er offentliggjort på hjemmesiden **www.ftf.no**

STYRINGSSTRUKTUREN



STYRINGSDOKUMENTER I FORVALTNINGEN

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



Prinsipper for risikostyring

Finansdepartementets mandater 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, 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 2, et rammeverk som er utarbeidet av The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission i 2004.

Investeringsmandater

I investeringsmandater for Statens pensjonsfond Norge (SPN) og Statens obligasjonsfond (SOF) har styret delegert investeringsansvaret til adm. direktør. Investeringsmandatene bygger på Folketrygdfondets strategiske plan for investeringsvirksomheten.

➤ [Styringsdokumenter vedtatt av Folketrygdfondets styre er tilgjengelige på www.ftf.no](http://www.ftf.no)

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 mandatene videre i interne mandater for delporteføljer.

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 risiko-

styringssystemet er organisert langs «tre forsvarslinjer» for å sikre tilfredsstillende arbeidsdeling og uavhengighet mellom beslutningstakere og kontrollerende og rapporterende funksjoner. Se illustrasjonen under.

ORGANISERING AV RISIKOSTYRINGEN



Oppfølging og anvendelse

Det kreves betydelig kompetanse om risiko på flere områder, og Folketrygdfondet evaluerer sin finansielle og operasjonelle risikostyring jevnlig. Finansiell risiko er definert som markeds-, kreditt- og motpartsrisiko.

Folketrygdfondet arbeider systematisk med internkontroll og risikostyring. Risiko som ikke fanges opp av kvantitative målemetoder for risiko, skal vurderes gjennom særskilte analyser. Disse analysene inkluderer både en vurdering av hvor sannsynlig det er at en hendelse inntreffer og hvilke konsekvenser det kan få for måloppnåelsen dersom det skjer. I løpet av året er det gjennomført risikoanalyser for å identifisere risikoer Folketrygdfondet er utsatt for. Aktuelle risikoreducerende tiltak er iverksatt, og restrisiko er vurdert/akseptert.

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

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

Rapportering og evaluering

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

Brudd på rammer satt av Finansdepartementet, styret eller adm. direktør, rapporteres til styret i henhold til vedtatt rapportplan, og offentliggjøres i årsrapport for Folketrygdfondet og kvartalsrapporter for Statens pensjonsfond Norge. Ved behov blir det gjennomført raskere rapportering, og det er definert kriterier for eskalering. Eventuelle alvorlige hendelser skal umiddelbart rapporteres til styret.

Adm. direktør utarbeider minst en gang årlig en samlet vurdering av risikosituasjonen og forelegger denne til styret for behandling.

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

OPERASJONELL RISIKO: FÅ HENDELSER I 2012

Folketrygdfondet har historisk sett svært begrenset antall hendelser som har medført tap. I 2012 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 eller 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. Likevel vil uforutsette hendelser 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.

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

Hendelsesregistrering

Hendelser registreres i et eget hendelsesregister, og systematisk oppfølging av hendelsene 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 2012 ble det registrert 34 hendelser, men ingen av disse avdekket operasjonelle feil av betydning.

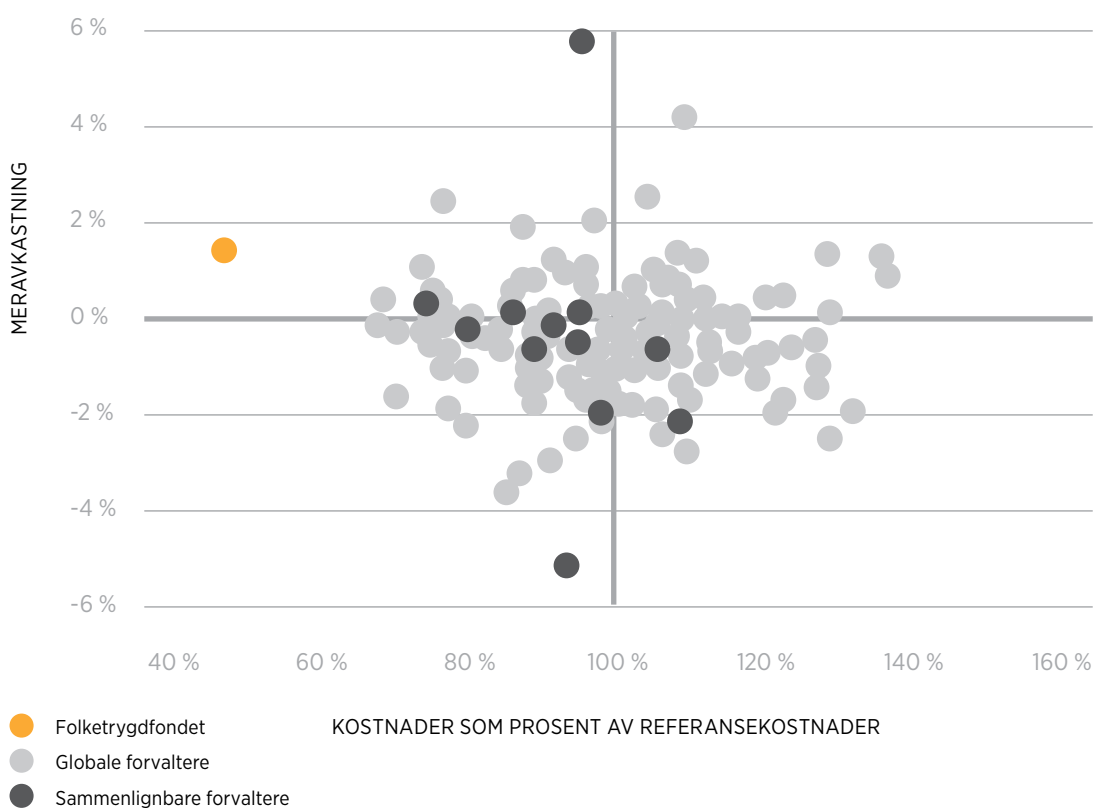
ORGANISASJON

HØY AVKASTNING, LAVE KOSTNADER

Sammenlignet med andre tilsvarende forvaltere internasjonalt markerer Folketrygdfondet seg med høy meravkastning og lave kostnader.

MERAVKASTNING OG KOSTNADSBILDET 2007-2011

Kilde: CEM



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 357 forvaltere, hvorav 71 europeiske fond. CEM har plukket ut 17 internasjonale fond som det er relevant å sammenligne kostnadsbildet til Statens pensjonsfond Norge med.

Kostnadsbildet for femårsperioden 2007-2011 er i figuren sammenlignet med oppnådd meravkastning.

Det er få av de 357 fondene i undersøkelsen som

har oppnådd høyere meravkastning enn Statens pensjonsfond Norge i perioden 2007-2011.

Kostnadsbildet er vist som prosent av kostnadene for sammenlignbare fond. Folketrygdfondets kostnader ved forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er vesentlig lavere enn sammenlignbare fond.

Dette indikerer at Folketrygdfondet har gode forutsetninger for aktiv forvaltning. Meravkastningen de siste fem årene er imidlertid særskilt god, og høyere enn man kan forvente over et lengre tidsrom.

ORGANISASJON

ET KOMPETANSEHUS

Det er menneskene som investerer og skaper resultater. I vår virksomhet er vi helt avhengig av å rekruttere og beholde riktig kompetanse.

Et sterkt fagmiljø er en avgjørende forutsetning for at Folketrygdfondet kan løse forvalteroppdragene på en god måte. Samtidig er det at vi har et sterkt fagmiljø i seg selv en av de viktigste årsakene til at mange ønsker å arbeide hos oss.

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 kompetansehevende tiltak og videreutvikling av den enkelte medarbeider. Vi bruker betydelige ressurser på å legge til rette for at ansatte skal kunne ta videreutdanning og delta på relevante kurs og seminarer.

Våre verdier

Folketrygdfondet forvalter fellesskapets midler. Vi må ha medarbeidere med høy personlig integritet og forståelse for det samfunnsoppdraget Folketrygdfondet har.

Både når vi rekrutterer og når vi legger til rette for videreutvikling, bygger vi på de verdiene vi har definert for vår organisasjon: Kompetanse, integritet, initiativ og omtanke. Positiv utvikling av personlige egenskaper og etisk bevisstgjøring gjennom eksempelvis dilemmatrening, er viktig i vår personalstrategi.

Kostnadseffektiv

Vi legger vekt på å ha et faglig sterkt og kostnads-effektivt miljø. Sammenlignet med andre tilsvarende fondsforvaltere internasjonalt, markerer Folketrygdfondet seg med høy meravkastning og lave kostnader. Se side 28.

Både i nominelle beløp og målt som andel av forvaltningskapitalen har kostnadene likevel økt de siste årene. Dette følger direkte av de store omleggingene virksomheten har vært gjennom:

- I 2006 ble kontolånsordningen avvirket, noe som reduserte forvaltningskapitalen med i overkant

av 100 milliarder kroner, uten at dette i seg selv endret kostnadsnivået.

- Folketrygdfondet har fått nye rammer og oppgaver, blant annet gjennom etableringen av Statens pensjonsfond Norge i 2006, omdanningen til særlovsselskap i 2008 og ansvaret for å forvalte Statens obligasjonsfond fra 2009.
- Det stilles i dag langt strengere krav til styring og kontroll av risiko og til rapportering. Vi har gjennomført betydelige investeringer på systemsiden og økt antallet årsverk for å tilfredsstille de nye kravene.

I tillegg kommer avsetninger til pensjon som følge av nye regnskapskrav og avsetninger til variabel lønn. Administrasjonskostnadene utgjorde 135,3 millioner kroner i 2012, en økning fra 119,3 millioner i 2011. Se side 30.

Ved inngangen til 2013 har Folketrygdfondet 49 ansatte. Vurderingen er at vi med dagens organisasjon er godt rustet til å ivareta Folketrygdfondets forvalteroppdrag på en god og betryggende måte.

Godtgjørelsesordninger

Folketrygdfondet skal ha konkurransedyktig lønnsnivå, men skal ikke være lønnsledende. Våre godtgjørelsesordninger skal bidra til at den vedtatte virksomhetsplanen gjennomføres, og sikre at vi har den kompetansen som er nødvendig for å nå målene som er satt.

I 2011 ble det innført en ordning med variabel lønn for alle ansatte i Folketrygdfondet med unntak av adm. direktør. Styret er ikke omfattet av ordningen.

Første runde med gjennomgang av måloppnåelse og tildeling av variabel lønn ble gjennomført i første kvartal 2012. Det er fastsatt et eget rammeverk for variabel lønn i Folketrygdfondet, se side 31.

Ulike former for resultatbasert lønn er vanlig i de miljøene der Folketrygdfondet rekrutterer mange av sine sentrale medarbeidere. Det har vært viktig å utvikle

ADMINISTRASJONSKOSTNADER

I 2012 utgjorde Folketrygdfondets administrasjonskostnader 135,3 millioner kroner. Personalkostnadene utgjorde 57 prosent av dette, og var på 76,8 millioner kroner. Andre driftskostnader utgjorde 58,6 millioner kroner.

Endringene

Administrasjonskostnadene har økt med 13,5 prosent det siste året, fra 119,3 millioner kroner i 2011. De viktigste forklaringene til denne kostnadsøkningen er:

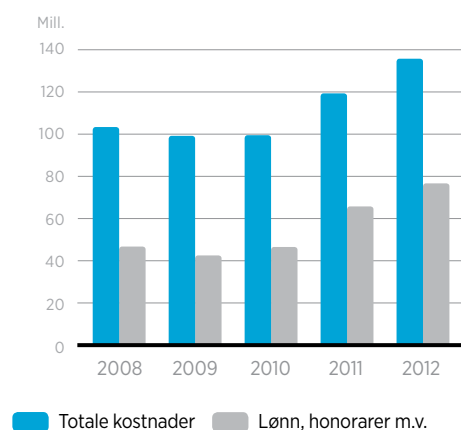
- Pensjonskostnadene, som økte med 53,5 prosent til 12,6 millioner kroner. Nærmere halvparten av denne økningen skyldes ny rapporteringsform etter overgangen til International Financial Reporting Standards (IFRS).
- Lønnskostnadene, som økte med 13,6 prosent til 43,1 millioner kroner. Økningen skyldes delvis lønnsjustering og delvis at vi har fått full effekt av nyansettelser i organisasjonen – fra 42 ansatte ved utgangen av 2010 til 49 ved utgangen av 2012.
- IKT- og systemkostnader, som økte med 16,2 prosent til 25,9 millioner kroner. Dette dekker kostnader til porteføljesystemer og implementering og drift av IT-systemer.

Kostnadsfordelingen

Av Folketrygdfondets samlede personalkostnader i 2012 på 76,7 millioner kroner, utgjorde lønn 43,1 millioner, variabel lønn 9,5 millioner og pensjonskostnader 12,7 millioner kroner.

Av andre driftskostnader utgjorde kostnader forbundet med drift og vedlikehold av Folketrygdfondets IKT-systemer 44 prosent (25,9 millioner kroner). Vi viser for øvrig til note 6, 7, 8, 9 og 14 i Folketrygdfondets regnskap 2012.

ADMINISTRASJONSKOSTNADER 2008-2012



Figur 1

en ordning som ivaretar Folketrygdfondets behov.

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

Det er styret som fastsetter rammer for godtgjørelsesordningene. I Folketrygdfondet er godtgjørelsesordningene en kombinasjon av fast lønn, variabel lønn, pensjons- og forsikringsordninger, samt enkelte naturalytelser som fri avis, telefon mv. Et godtgjørelsesutvalg er nedsatt som saksforberedende organ for styret i denne type saker.

Også i 2012 oppnådde Folketrygdfondet gode resultater i forvaltningen av Statens pensjonsfond

Norge. Meravkastning førte til at det er foretatt avsetning for variabel lønn for året 2012. For å ta hensyn til langsiktigheten i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, følger det av Rammeverk for variabel lønn at meravkastning skal beregnes over en treårsperiode. For 2012 vil imidlertid meravkastningen bli beregnet over en toårsperiode, ettersom ordningen med variabel lønn ble innført i 2011. Se prinsipper for variabel lønn, side 31.

Avsatt til variabel lønn 2012

I alt 46 personer var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2012.

Det var tre ledende ansatte som var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2012. Ved utgangen av året utgjorde samlet fastlønn for disse 4,6 millioner kroner. For 2012 er det avsatt 1,5 millioner kroner til variabel lønn for ledende ansatte. Dette tilsvarer en måloppnåelse på 81,0 prosent av denne gruppens samlede ramme for variabel lønn. Det vises til note 6 i Folketrygdfondets regnskap for nærmere informasjon om godtgjørelse for denne gruppen.

I 2012 var 13 forvaltere omfattet av ordningen med

PRINSIPPER FOR VARIABEL LØNN I FOLKETRYGDFONDET

■ Styret i Folketrygdfondet vedtok i januar 2011 Rammeverk for variabel lønn. Det følger av mandat for Statens pensjonsfond Norge § 5-2 at forskrift om godtgjørelse i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond gjelder tilsvarende for Folketrygdfondet med nødvendige tilpasninger. Rammeverket for variabel lønn er i tråd med denne forskriften og de retningslinjer som følger av mandatet. Rammeverk for variabel lønn er videre i samsvar med og innenfor de rammer som følger av Retningslinjer for ansettelsesvilkår for ledere i statlige selskaper.

Et grunnvilkår for opptjening av variabel lønn for det enkelte år, er at Folketrygdfondets kostnadsbudsjett overholdes, dog skal ikke kostnadene til variabel lønn eller pensjonsforpliktelser hensyntas. Mål for de enkelte ansatte er en kombinasjon av finansielle mål og ikke-finansielle mål.

Vil bli målt over tre år

Formålet med variabel lønn er å bidra til at Folketrygdfondet når sine kortsiktige og langsiktige mål, bidra til et varig løft i forvaltningen og sikre langsiktig tilgang på kompetanse. Langsiktigheten i forvaltningen ivaretas ved at meravkastningen måles over tre år, men med tidligst oppstart fra ordningen ble etablert, ansettelsesdato eller fra det tidspunkt den ansatte fikk et definert forvaltningsansvar. Dette innebærer at opptjeningen for 2011 baserte seg på ett år, mens den for 2012 baseres på to år og deretter på løpende treårsperioder.

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. Administrerende direktør og styret er ikke omfattet av ordningen.

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

Forvaltere og ledende ansatte i aksje- og renteavdelingene 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.

For **ledende ansatt i Forvaltningsstøtte 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.

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

Bonusbank

Samlet variabel lønn besluttes av styret. Måloppnåelse for den enkelte ansatt godkjennes i henhold til bestefarsprinsippet, det vil si av leders leder. Opptjent variabel lønn vil bli utbetalt over flere år etter styrets beslutning. Inntil halvparten av opptjent variabel lønn kan utbetales påfølgende 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.

variabel lønn. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 14,7 millioner kroner. For 2012 er det avsatt 5,7 millioner kroner til variabel lønn for denne gruppen, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 77,4 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn. I 2012 er det ingen forvalter som har høyere lønn enn sin leder (avsetning til variabel lønn inkludert).

I alt 16 ansatte med kontrolloppgaver (ikke inkludert ledende ansatt) var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2012. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 12,0 millioner kroner. Det er avsatt 1,3 millioner kroner for denne gruppen i 2012, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 67,2 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn.

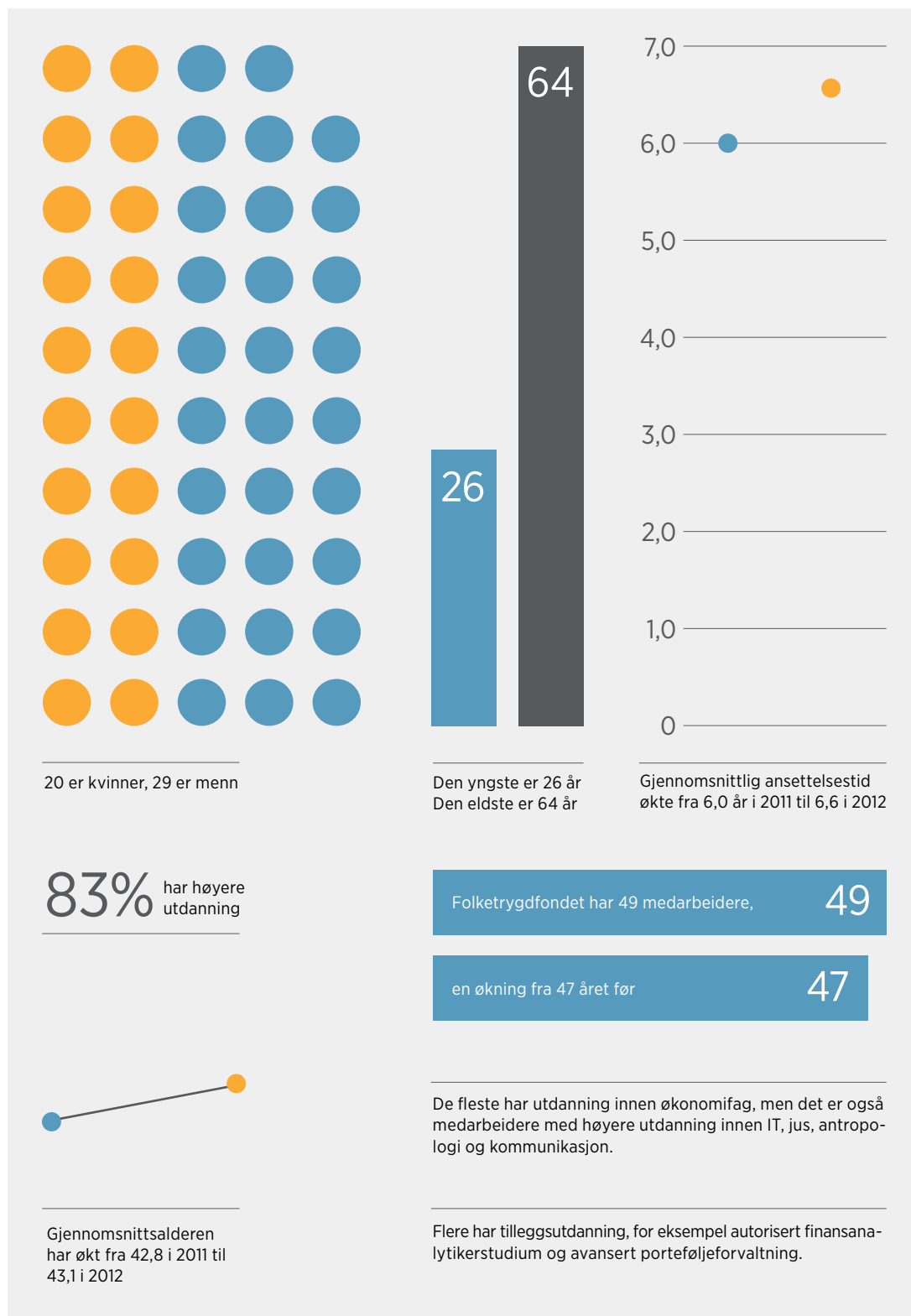
Gruppen av øvrige ansatte og stab bestod av 14 personer med variabel lønn i 2012. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 8,9 millioner kroner.

For disse er det avsatt 1,2 millioner kroner, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 81,1 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn.

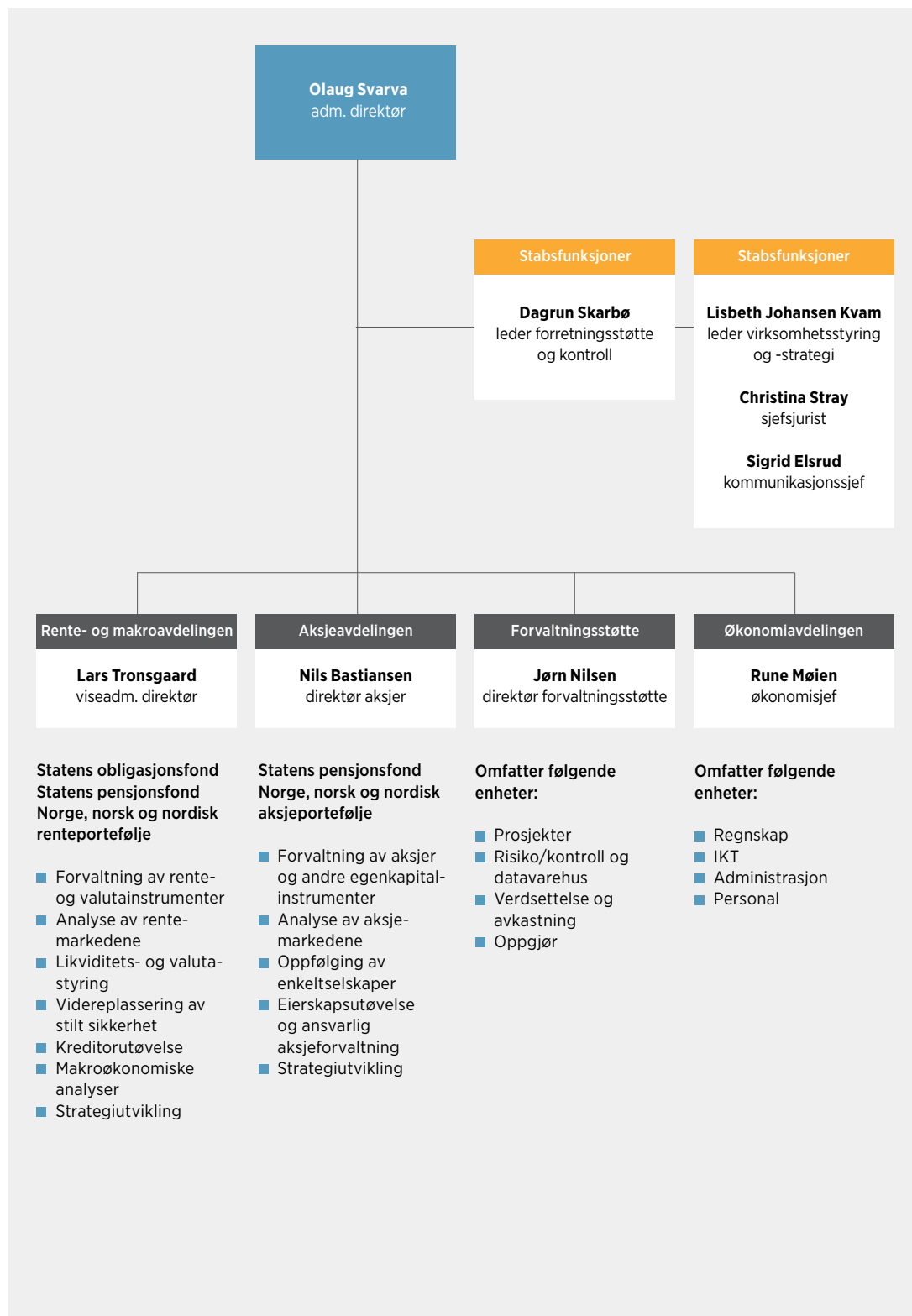
Adm.direktør

Adm. direktørs fastlønn for 2012 var på 2 760 000 kroner. Adm. direktør er tilsluttet Statens pensjonskasse med de rettigheter som gjelder for medlemmene i Statens pensjonskasse. Hun har i tillegg en avtale som finansieres over driften i Folketrygdfondet som innebærer at hun ved fylte 60 år vil ha pensjonsrettigheter tilsvarende full opptjening 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. Se note 6 i Folketrygdfondets regnskap 2012.

HVEM ER VI?

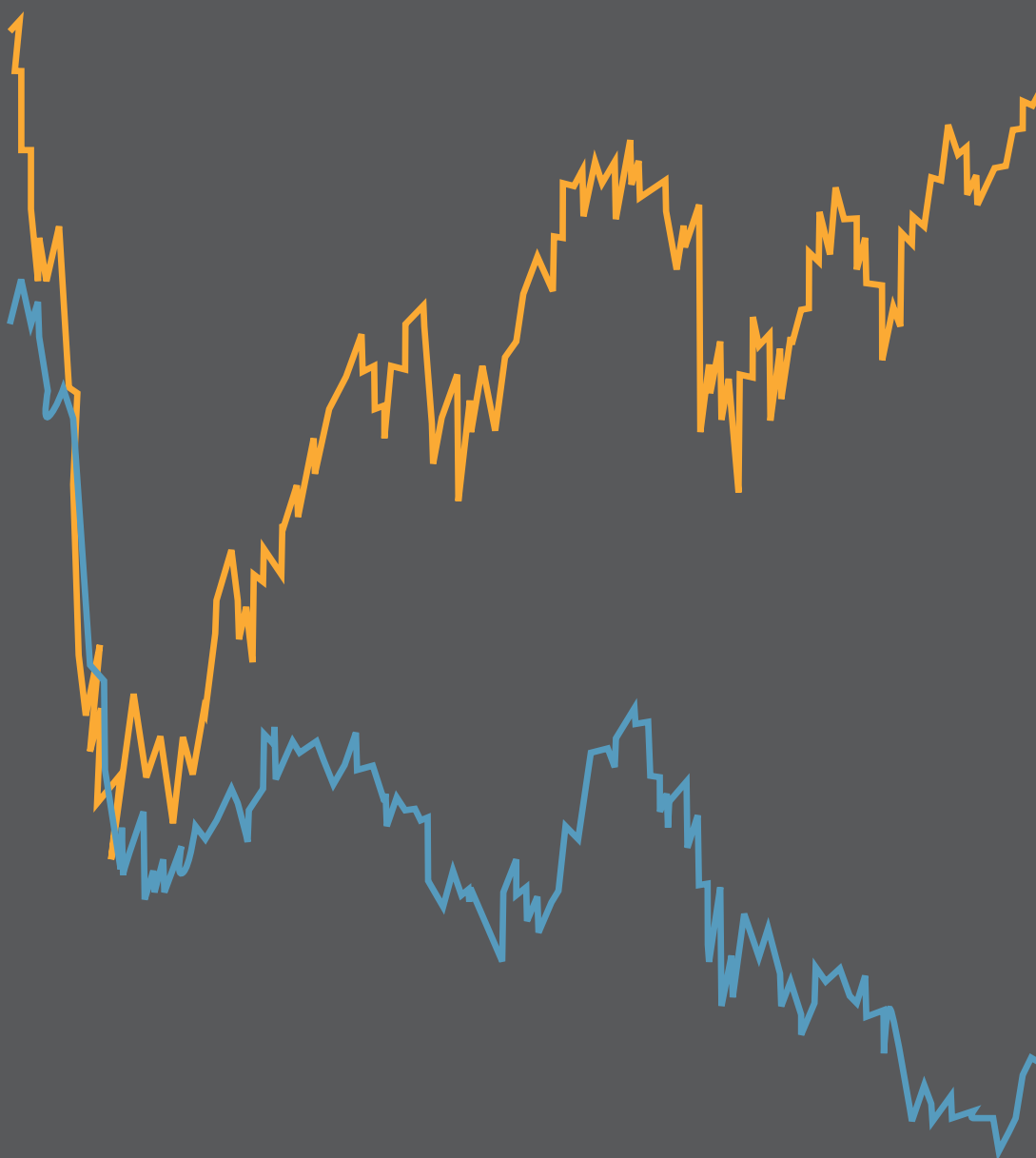


ORGANISASJONSKART



Markedsutviklingen

Interbankrenter har falt, og aksjekurser har steget siden 2008.



MARKEDSUTVIKLINGEN

KRISEN AVVERGET – IGJEN

Frykten for et sammenbrudd i EUs økonomiske og monetære union ble redusert i 2012, og året endte med løft i aksjekurser og fall i kredittpremier.

Realveksten i verdensøkonomien er beregnet til nær 3 prosent i 2012, noe svakere enn året før, samtidig som inflasjonspresset er avdempet. Fortsatt er det fremvoksende markeder i Asia som har vært vekst-motorene, mens store OECD-land er preget av gjelds-nedbygging, høy sparing og svak vekst.

Utviklingen i USAs økonomi, med en årlig vekst de siste par årene nær 2 prosent reelt, er på linje med historiske erfaringer fra andre land som har opplevd en sprukken eiendoms- og kredittbo-ble. Mot slutten av 2012 var det tegn til at bolig-markedet igjen hadde stabilisert seg. Dette styrker inntrykket av at husholdninger og banker har gjennomført størsteparten av den ønskede konsolideringen. Bedriftene har fortsatt solide finans-er, men med tegn til at de er mer forsiktige i sine investeringsplaner.

Frykten for at Den økonomiske og monetære uni-on (ØMU) ville rakne, preget bildet i begynnelsen av 2012, men avtok i andre halvår. Viktige prinsippbe-slutninger tegnet konturene av en ny institusjonell arkitektur for valutaunionen, med vekt på tettere integrering og utvikling frem mot en bank- og bud-sjettunion. Den reduserte systemrisikoen gjorde at risikopremiene falt markert, og avkastningen på kredittobligasjoner og aksjer fikk et kraftig løft.

Også i Kina har myndighetsbeslutninger hatt stor betydning for det økonomiske forløpet. Etter stadig svakere vekstrater i 2011 og inn i 2012 har nøkkel-tallene utover høsten 2012 styrket inntrykket av at man har lyktes med å oppnå en myk landing med vekstrater i underkant av 8 prosent.

I Norge har positive impulser fra privat konsum, petroleumsinvesteringer og offentlig etterspørsel bidratt til at kapasitetsutnyttelsen har holdt seg godt oppe. Samtidig har moderat prispress og en sterkere krone dempet renteforventningene.

AKSJEMARKEDET

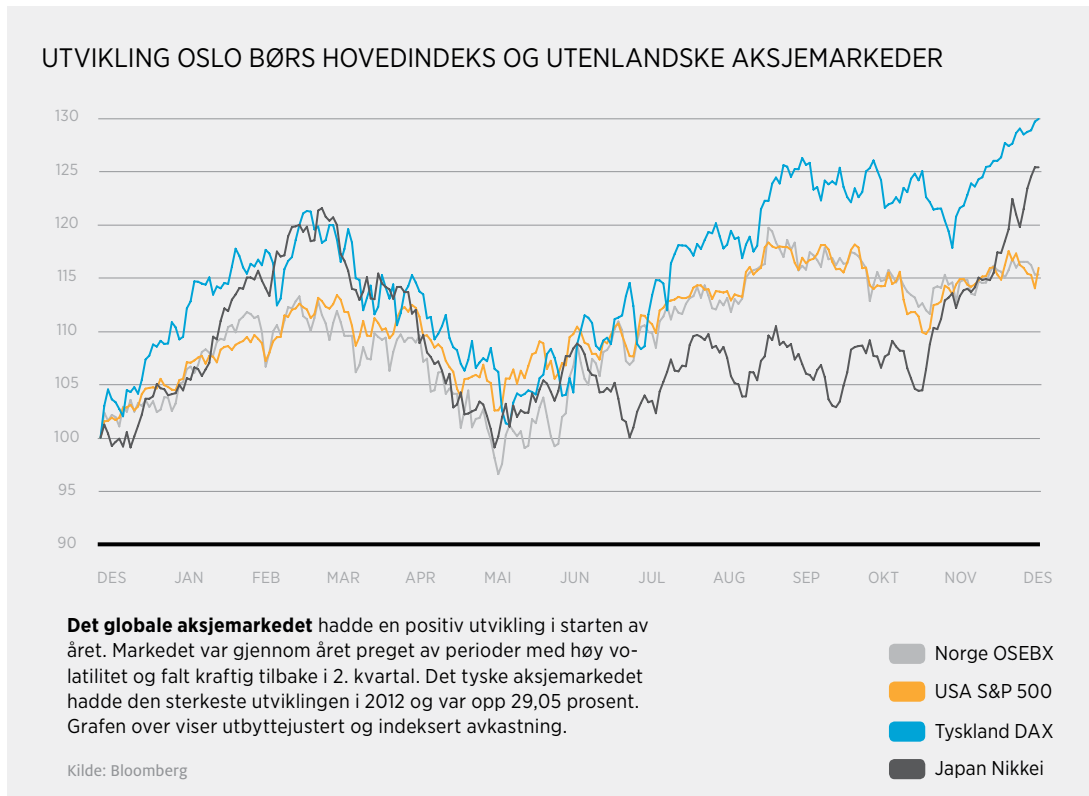
Mindre usikkerhet og økt risikovilje blant aktørene ga et godt år i aksjemarkedet.

Aksjemarkedet var i 2012 preget av usikre vekstut-sikter og en statsfinansiell krise i Europa. Utover i annet halvår bedret imidlertid utsiktene seg både konjunkturelt og strukturelt, og aksjemarkedet tok seg betydelig opp i 3. kvartal.

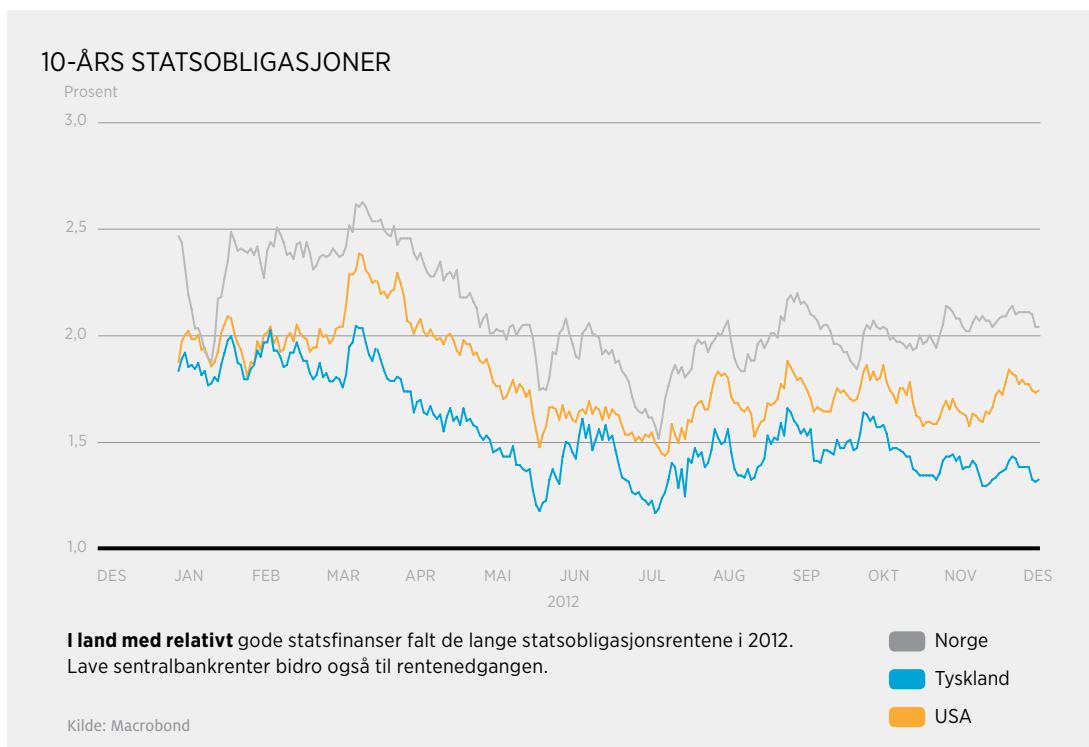
Med en gjennomsnittspris på 112 dollar per fat (Brent) lå oljeprisen på et rekordhøyt nivå i 2012. Det var mye oppmerksomhet om de nye oljereservene i USA, mens et urolig bilde for andre oljeproduserende land bidro i motsatt retning.

De ledende aksjemarkedene hadde en sterk utvik-ling i 2012. S&P 500-indeksen i USA steg med 13,4 prosent og teknologiindeksen Nasdaq steg med 15,9 prosent. Det japanske markedet steg med 22,9 pro-sent. Oppgangen henger sammen med en svekkelse av yen mot slutten av året. Det europeiske markedet målt ved FTSE Eurotop 100 steg med 10,5 prosent.

De nordiske markedene hadde også en god utvik-ling i 2012. Oslo Børs, målt ved OSEBX-indeksen, steg med 15,4 prosent. Det danske markedet steg med 27,2 prosent, mye drevet av farmasiselskapet Novo Nordisk som steg med over 40 prosent. Det finske markedet var opp 8,3 prosent (HEX-indeksen), og Sverige var opp 16,5 prosent (SBX-indeksen).



Figur 2



Figur 3

RENTEMARKEDET

Lave sentralbankrenter trekker de lange rentene videre ned.

Rentemarkedene var i begynnelsen av 2012 preget av usikkerheten rundt ØMU-samarbeidet. Statsrentene til de mer utsatte euro-landene som Spania og Italia økte, mens vi så fallende renter for land med solide statsfinanser. Etter at det utover i andre halvår ble klarere at det nærmet seg en utvikling frem mot en bank- og budsjettunion, stabiliserte markedene seg. Usikkerheten rundt de potensielt kraftige finanspolitiske innstramningene som følge av «fiscal cliff» i USA, preget markedene mot slutten av 2012.

I det norske statsmarkedet falt tiårs statsrenter med 0,25 prosentpoeng, fra 2,39 prosent til 2,14 prosent gjennom året.

Etter å ha signalisert at den vurderte å sette ned styringsrenten dersom den internasjonale uroen fortsatte, valgte Den Europeiske Sentralbanken (ECB) i juli å sette ned sin styringsrente med 0,25 prosentpoeng til 0,75 prosent. Her hjemme satte Norges Bank

ned sin styringsrente med 0,25 prosentpoeng til 1,5 prosent, mye på grunn av den internasjonale uroen. Dette skjedde i mars, og kom noe overraskende på markedet. I USA holdt Federal Reserve Bank også i 2012 styringsrenten uendret på 0,25 prosent, og signaliserte at den vil ligge på samme nivå i overskuelig fremtid.

I Tyskland falt tiårs statsrenter med om lag 0,5 prosentpoeng til 1,3 prosent, mens den lange renten i USA falt mer marginalt, til 1,7 prosent.

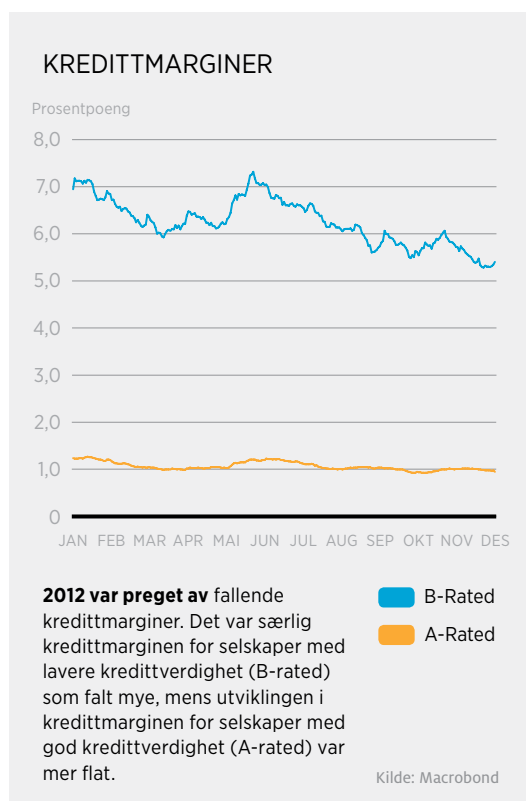
KREDITTMARKEDET

Godt år i kredittmarkedet med fallende kredittmarginer.

Etter et noe urolig første halvår endte 2012 totalt sett som et meget godt år for kredittmarkedet. Fallende kredittmarginer, både i Norge og internasjonalt, ga en avkastning på 28 prosent innenfor High Yield-segmentet i Europa. Dette er et avkastningsnivå som også i historisk sammenheng er rekordhøyt. Nedgangen i kredittmarginene kan blant annet forklares med fortsatt ekspansiv pengepolitikk og redusert risiko for et sammenbrudd i det europeiske valutasamarbeidet. Som følge av det gode markedet for selskapsobligasjoner ble det i 2012 også registrert rekordvolumer i emisjonsmarkedet, både i Norge og internasjonalt.

Kredittmarginene for de største bankene har i løpet av 2012 falt fra om lag 1,1 prosentpoeng til 0,90 prosentpoeng for femårs obligasjonslån. For obligasjoner med fortrinnsrett er fallet i marginen om lag 0,35 prosentpoeng, til 0,45 prosentpoeng. Den økte tilliten til finanssektoren viser seg også i forskjellen mellom 3 måneder NIBOR-rente og 3 måneder statssertifikater. Ved inngangen til året var denne forskjellen på 1,58 prosentpoeng, mens den ved årsslutt var nede på 0,34 prosentpoeng, et nivå som er mer på linje med de siste tiårs median.

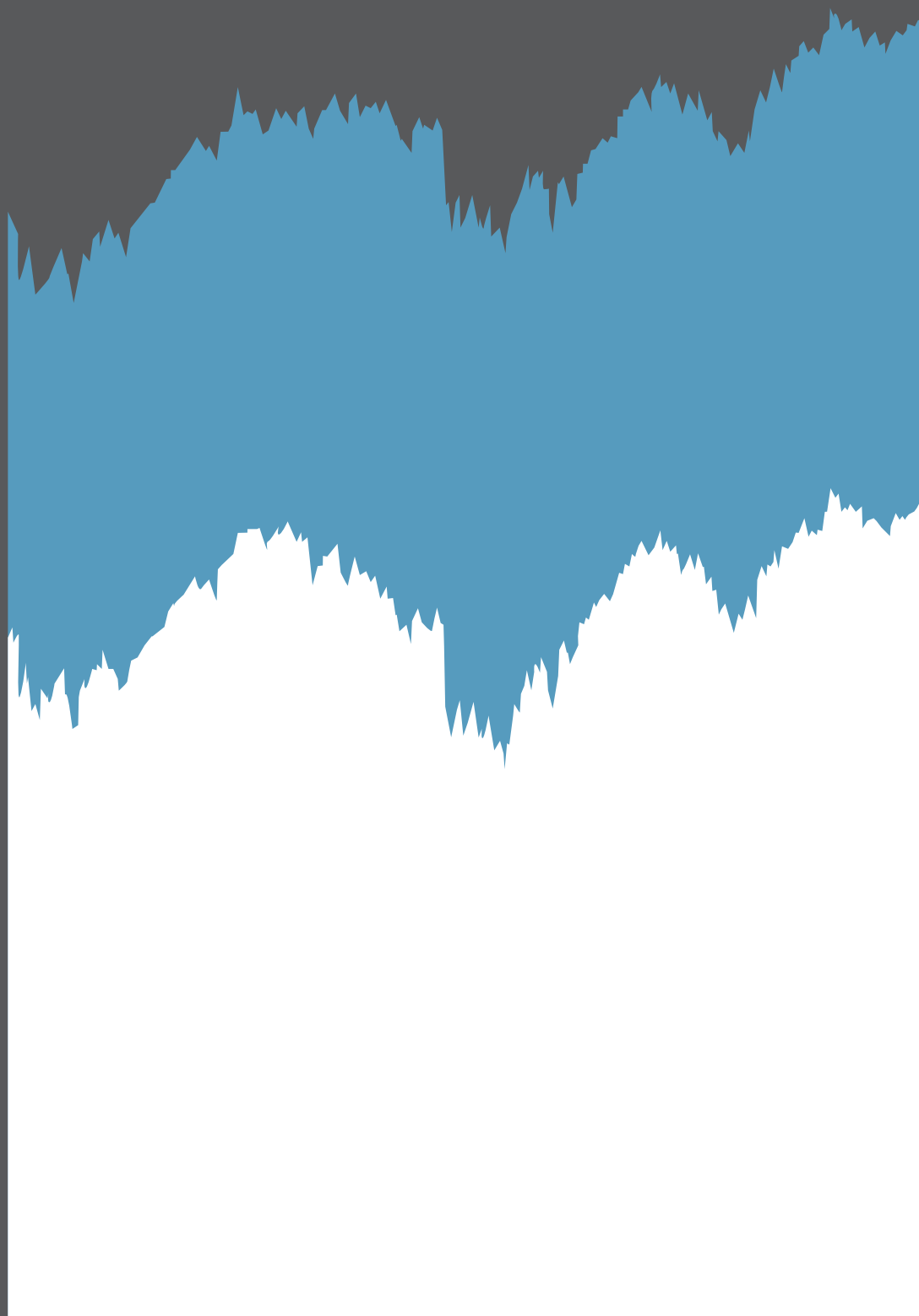
Industriobligasjoner med god kredittverdighet (Investment Grade) har også hatt en positiv marginutvikling i 2012. Segmentet ble imidlertid sett på som en «trygg havn» i 2011, og margininngangen var følgelig noe mindre i 2012. For dette segmentet falt kredittmarginen med om lag 0,30 prosentpoeng til 0,90 prosentpoeng for obligasjoner med femårs løpetid utstedt av selskaper med en A-rating.



Figur 4

Forvaltning SPN

Statens pensjonsfond Norge investeres i to aktivklasser, aksjer og rentepapirer.



PORTEFØLJEUTVIKLING OG AVKASTNING

RENTEPORTEFØLJENE BIDRO GODT

Ved utgangen av 2012 var den totale markedsverdien av Statens pensjonsfond Norge 145,1 milliarder kroner. Avkastningen utgjør 12,16 prosent, mens referanseindeksen i samme periode har hatt en avkastning på 11,92 prosent.

Positiv verdiutvikling for alle de fire delporteføljene medførte at markedsverdien til Statens pensjonsfond Norge steg med 15,6 milliarder kroner i løpet av 2012. Ved utgangen av 2012 var markedsverdien på 145,1 milliarder kroner.

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge endte på 12,16 prosent. Regnet som brutto meravkastning er dette 0,24 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen, som hadde en avkastning på 11,92 prosent. Folketrygdfondets forvaltningskostnader for Statens pensjonsfond Norge utgjorde 127 millioner kroner, eller om lag 0,10 prosentpoeng av kapitalen ved inngangen til 2012. Justert for forvaltningshonoraret var meravkastningen 0,14 prosentpoeng (netto meravkastning).

Meravkastningen var spesielt god i november som følge av god meravkastning i de to norske delporteføljene.

Ved utgangen av 2012 var det lånt ut aksjer for i overkant av 8,8 milliarder kroner, og utlånsinntektene for 2012 var på 19 millioner kroner. Se egen omtale av aksjeutlån side 46.

Tre hoveddeler

For totalporteføljen kan differanseavkastningen deles opp i tre hoveddeler: allokering, valuta og verdipapirutvelgelse (seleksjon).

Allokeringsbidrag er differanseavkastning som følger av høyere vekt (eller lavere vekt) i forhold til en delportefølge med bedre (eller dårligere) avkastning enn referanseindeksen. Differanseavkastning på grunn av **valuta** er den effekten som følger av det å ha en annen valutasammensetning enn referanseindeksen. Mens **verdipapirutvelgelse (seleksjon)** gir grunnlag for differanseavkastning når enkelte av

AVKASTNING 2012, 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	2012
Statens pensjonsfond Norge (totalt)	2,26	4,59	-0,10	-0,35	-4,71	3,18	3,38	1,44	1,45	-0,47	0,60	0,59	12,16
Differanseavkastning	-0,15	-0,07	0,02	0,09	0,15	-0,12	0,04	0,09	-0,14	-0,01	0,26	0,03	0,24
Norsk aksjeportefølge	2,78	8,02	-0,83	-1,13	-8,58	5,70	4,20	2,83	2,02	-0,96	0,34	0,38	14,71
Differanseavkastning	-0,45	-0,15	-0,07	0,14	0,17	-0,21	0,22	0,01	-0,44	-0,12	0,36	-0,08	-0,65
Nordisk aksjeportefølge	4,68	4,49	1,03	-0,91	-8,33	4,40	6,51	-2,00	2,58	-1,31	2,33	2,09	15,69
Differanseavkastning	-0,01	-0,03	-0,01	0,22	0,04	0,13	-0,07	0,15	0,01	0,07	0,03	-0,08	0,54
Norsk renteportefølge	1,31	0,48	0,36	0,97	1,50	-0,22	1,57	0,65	0,40	0,48	0,65	0,57	9,08
Differanseavkastning	0,22	0,04	0,15	-0,04	0,15	-0,08	-0,18	0,19	0,31	0,11	0,19	0,23	1,40
Nordisk renteportefølge	-0,47	-2,55	2,36	0,42	1,98	-0,58	1,68	-1,13	0,43	0,08	-0,08	0,21	2,27
Differanseavkastning	0,24	0,15	0,08	0,04	-0,03	0,08	0,12	0,19	0,05	0,12	0,09	0,00	1,16

de verdipapirene som inngår i en delportefølje, samlet sett gjør det bedre (eller dårligere) enn delporteføljens referanseindeks.

Størst bidrag fra papirutvelgelse

Det er verdipapirutvelgelse innad i de fire delporteføljene, det vil si seleksjon, som er den viktigste bidragsyteren til den meravkastningen som er oppnådd for Statens pensjonsfond Norge i 2012.

Den norske aksjeporteføljen hadde en svakere avkastning enn hovedindeksen på Oslo Børs, og dette bidro med -0,34 prosentpoeng av den totale differanseavkastningen til Statens pensjonsfond Norge. For den nordiske aksjeporteføljen ble det imidlertid meravkastning i 2012, og dette ga et bidrag til differanseavkastningen på 0,05 prosentpoeng. Meravkastning i de norske og nordiske renteporteføljene bidro positivt med henholdsvis 0,48 og 0,05 prosentpoeng. Samlet sett bidrar verdipapirutvelgelse med 0,24 prosentpoeng.

Totalporteføljens aktivasammensetning har gjennom året ikke avveket vesentlig fra referanseindeksens sammensetning (om lag samme allokering som referanseindeksen). Det samlede bidraget fra allokering er på 0,01 prosentpoeng.

Valutasammensetning har heller ikke avveket vesentlig fra referanseindeksen i 2012, og det er ingen bidrag fra valutasammensetningen i perioden.

BAKGRUNN

VIKTIG VED VURDERING AV DIFFERANSEAVKASTNING

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

Ved en vurdering av oppnådd meravkastning 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.

BIDRAG TIL BRUTTO DIFFERANSEAVKASTNING

2012, prosentpoeng

	Bidrag totalt	Bidrag fra allokering	Bidrag fra papirutvelgelse	Bidrag fra valuta	Differanseavkastning innenfor delportefølje
Aksjer	-0,29	0,00	-0,29	0,00	
norsk aksjeportefølje	-0,34	0,00	-0,34	0,00	-0,65
nordisk aksjeportefølje	0,05	0,00	0,05	0,00	0,54
Renter	0,53	0,00	0,53	0,00	
norsk renteportefølje	0,48	0,02	0,46	0,00	1,40
nordisk renteportefølje	0,05	-0,01	0,06	0,00	1,16
Sikkerhetsstillelse	0,00	0,00	0,00	0,00	
Samlet	0,24	0,01	0,24	0,00	

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

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

Hovedindeksen ved Oslo Børs (OSEBX) har vært referanseportefølje for den norske aksjeporteføljen i 2011, mens aksjeindeksen VINX Benchmark (VINXB) har vært referanseportefølje for den nordiske aksjeporteføljen. Islandske selskaper og selskaper notert på Oslo Børs er tatt ut av VINXB ved beregningen av referanseporteføljen for nordiske aksjer. Begge indeksene som brukes som referanseporteføljer for aksjer, er utbyttejusterte. VINXB er justert for investorer med norsk skatteposisjon (kildeskatt på utbytte), slik at ulik skattebehandling ikke skal gi opphav til differanseavkastning. VINXB er ikke kurssikret mot norske kroner.

Referanseindeksen for den norske renteporteføljen er sammensatt av en privat del og en statsdel. Statsdelen har en vekt på 30 prosent ved inngangen til hver måned, og består av obligasjonsindeksen Barclays Capital Global Treasury Norway. Den private delen har en vekt på 70 prosent ved inngangen til hver måned og er sammensatt av ikke-statlige lån i obligasjonsindeksen Barclays Capital Global Aggregate Norway. Den private delen av indeksen består av lån utstedt av norske foretak i valutaene NOK, SEK, DKK, USD, EUR og GBP. Referanseindeksen for den norske renteporteføljen valutasisikres mot norske kroner.

For den nordiske renteporteføljen har obligasjonsindeksen Barclays Capital Global Aggregate Scandinavia (uten Norge) vært referanseindeks. Denne renteindeksen består av lån fra danske, finske og svenske utstedere i valutaene SEK, DKK, USD, EUR eller GBP. Referanseindeksen for nordisk renteportefølje har ikke vært kurssikret mot norske kroner.

Referanseindeksen (strategisk referanseindeks) for SPN er i utgangspunktet satt sammen av 60 prosent aksjer og 40 prosent rentepapirer, mens regionfordelingen er 85 prosent Norge og 15 prosent Norden. Fordelingen mellom aksjer og renter for referanseindeksen er et langsiktig referansepunkt som gir uttrykk for den aktivaforordeling som representerer det ønskede risikonivået for SPN på lang sikt.

Rebalansering

I oppfølging av Statens pensjonsfond Norge skilles det mellom strategisk referanseindeks og faktisk referanseindeks. Avkastning og risiko til SPN måles mot den faktiske referanseindeks. Over tid vil kursutviklingen føre til at aktivaandelene til faktisk referanseindeks vil avvike fra aktivaandelene til den strategiske referanseindeksen. Finansdepartementet har gjennom et regelverk for rebalansering fastsatt hvor store slike avvik kan være før den faktiske referanseindeksens aktivavekter skal bringes tilbake til vektene i den strategiske referanseindeksen. Rebalanseringene 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 kan utgjøre 50–70 prosent av kapitalen. Andelen obligasjoner med svak kreditt-rating (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 fulgt opp dette i de to dokumentene Investeringsmandat Statens pensjonsfond Norge og Prinsipper for risikostyring som begge er lagt ut på Folketrygdfondets hjemmeside, www.ftf.no

Norsk aksjefortefølge

Markedsverdien av den norske aksjeforteføljen til Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av 2012 på 77,0 milliarder kroner. Dette var 10,2 milliarder kroner høyere enn året før.

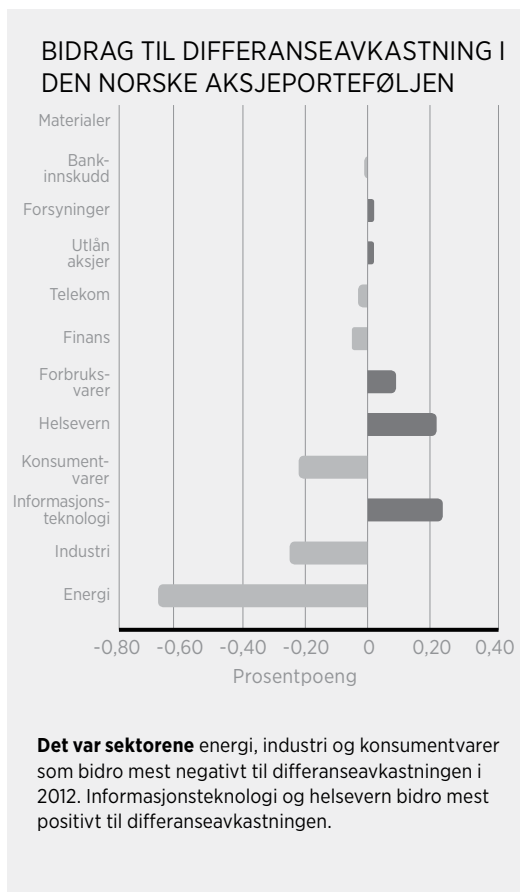
Avkastningen for den norske aksjeforteføljen ble 14,71 prosent. Hovedindeksen på Oslo Børs oppnådde i 2012 en avkastning på 15,36 prosent. Den norske aksjeforteføljen fikk dermed en mindreakstning på 0,65 prosentpoeng.

På sektornivå var det energisektoren som isolert sett bidro mest til differanseavkastningen for den norske aksjeforteføljen, med -0,64 prosentpoeng. Innenfor energisektoren var det Farstad Shipping med et bidrag på -0,23 prosentpoeng og Archer med et bidrag på -0,20 prosentpoeng som forklarer mest av differanseavkastningen. Begge selskapene inngår i den norske aksjeforteføljen, men ikke i indeksen, og begge hadde i 2012 svakere utvikling enn markedet generelt. Industrisektoren bidro med -0,25 prosentpoeng til

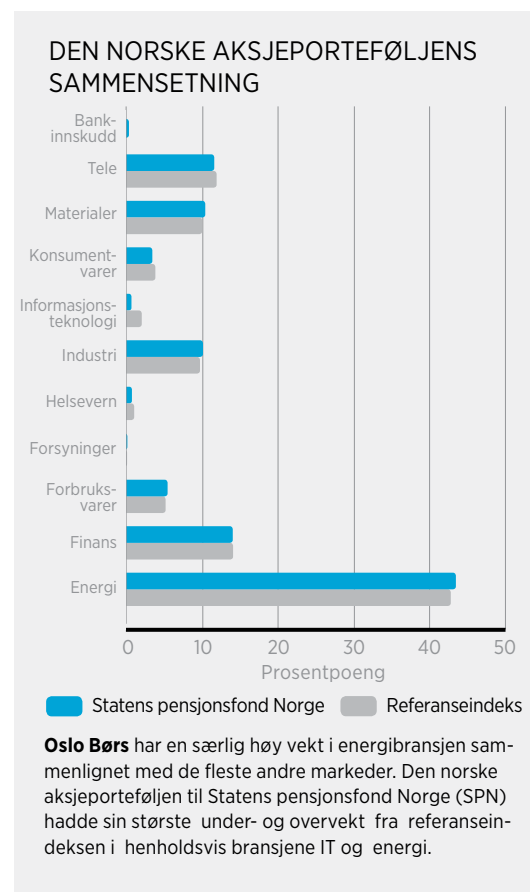
differanseavkastningen, og innenfor denne sektoren var det Norwegian Air Shuttle som bidro mest til differanseavkastningen med -0,31 prosentpoeng. Dette selskapet hadde en svært god utvikling på børsen og bidro med det til indeksens gode avkastning, men porteføljen var i liten grad eksponert mot dette selskapet. En annen sektor som bidro negativt til differanseavkastningen, var konsumsektoren med -0,22 prosentpoeng.

To sektorer som derimot bidro positivt til differanseavkastningen, var informasjonsteknologi med 0,24 prosentpoeng og helsevern med 0,22 prosentpoeng. Innenfor informasjonsteknologi var det Funcom som bidro mest med 0,14 prosentpoeng, mens det innenfor helsevern var Clavis Pharma som bidro mest med 0,23 prosentpoeng. Ingen av disse to selskapene inngår i porteføljen, og begge hadde en svært svak kursutvikling på børsen i 2012.

Innenfor andre sektorer var det Storebrand med et bidrag på 0,20 prosentpoeng og Veidekke med et



Figur 5



Figur 6

bidrag på 0,14 prosentpoeng som bidro mest positivt til differanseavkastningen i 2012. Bidraget fra Storebrand kan forklares med at selskapet hadde lavere avkastning enn markedet og at selskapet var lavere vektet i vår portefølje enn i indeksen. Veidekke hadde derimot bedre avkastning enn markedet og var høyere vektet i porteføljen enn i indeksen.

Mottatt utbytte fra selskaper Statens pensjonsfond Norge har investert i, var i 2012 på 3 milliarder kroner. Utbyttet ble reinvestert i aksjer.

Innenfor sektorene var det størst netto kjøp i konsumentsektoren med 653 millioner kroner. Her ble det blant annet kjøpt aksjer for 491 millioner kroner i Marine Harvest Group. I finanssektoren ble det netto kjøpt aksjer for 633 millioner kroner. DnB og Sparebank 1 SR Bank utgjorde de største kjøpene i denne sektoren. Industrisektoren hadde største netto salg med 915 millioner kroner. Dette kommer i hovedsak fra salg i Orkla.

Ved årets slutt var det investert i 49 selskaper i den

norske aksjeforføljen. Dette er to selskaper mer enn ved utgangen av 2011.

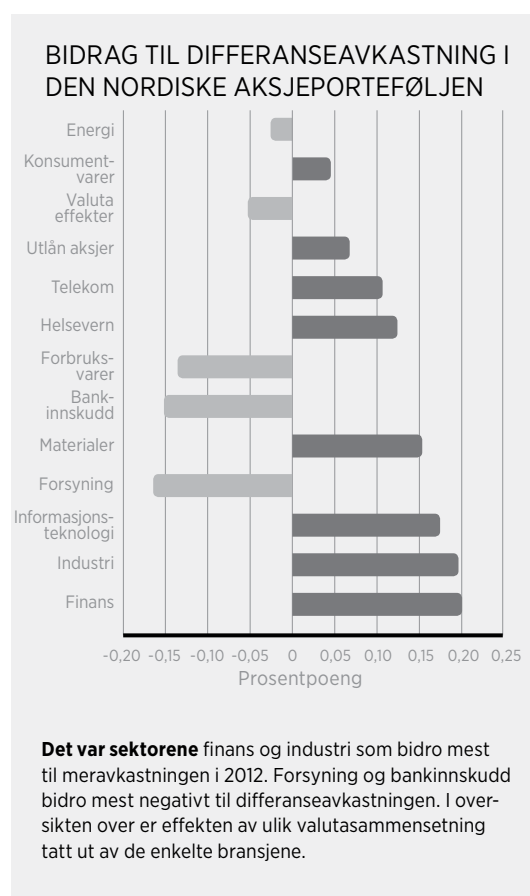
Målt etter markedsverdi utgjorde de ti største plasseringene til sammen 72,6 prosent av den norske aksjeforføljen ved utgangen av året. Denne andelen er 5 prosentpoeng lavere enn den var ved utgangen av 2011.

Nordisk aksjeforfølje

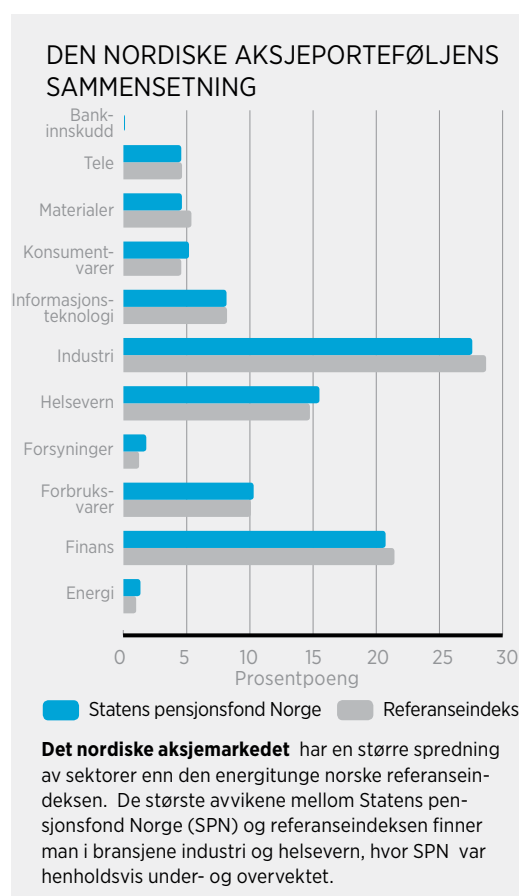
Markedsverdien av den nordiske aksjeforføljen til Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av 2012 på 13,7 milliarder kroner. Dette var 1,9 milliarder kroner mer enn ved utgangen av 2011.

Avkastning for den nordiske aksjeforføljen ble 15,69 prosent i 2012, det var 0,54 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

De største positive bidragene til differanseavkastningen i den nordiske aksjeforføljen kom fra Nokia med 0,26 prosentpoeng, Millicom Int. Cellular med 0,20 prosentpoeng og SCA med 0,20 prosentpoeng. Den nordiske aksjeforføljen var i perioden undervektet i



Figur 7



Figur 8

Nokia og Millicom Int. Cellular, og aksjekursene i disse selskapene falt med henholdsvis 20 og 15 prosent i 2012.

De største negative bidragene for den nordiske aksjporteføljen kom fra undervekten i Kone og fra kontantbeholdningen som bidro negativt til differanseavkastningen med henholdsvis 0,19 prosentpoeng og 0,18 prosentpoeng.

Av sektorene var det industri, med 0,21 prosentpoeng, og konsumvarer, med 0,23 prosentpoeng, som bidro mest positivt. Forsyning og forbruksvarer bidro mest negativt med henholdsvis -0,18 og -0,13 prosentpoeng.

Gjennomgående bidro aksjevalgene innenfor hver sektor positivt til differanseavkastningen, mens allokeringen mellom sektorene bidro negativt.

Totalt ble det kjøpt aksjer for 575 millioner kroner i den nordiske aksjporteføljen i 2012. De største enkeltkjøpene var i Volvo, hvor det ble kjøpt for 178 millioner kroner, Novo Nordisk for 85 millioner kroner, Autoliv for 80 millioner kroner og Skanska for 56 millioner kro-

ner. De største salgene var i Astra Zeneca med 90 millioner kroner og Atlas Copco med 85 millioner kroner.

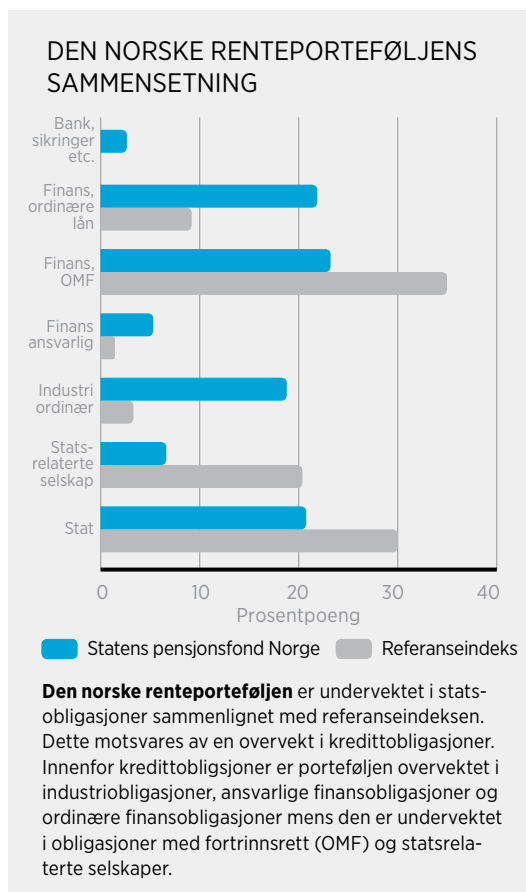
Ved årets slutt var det investert i 89 selskaper i den nordiske aksjporteføljen, mot 93 selskaper i 2011.

Norsk renteportefølje

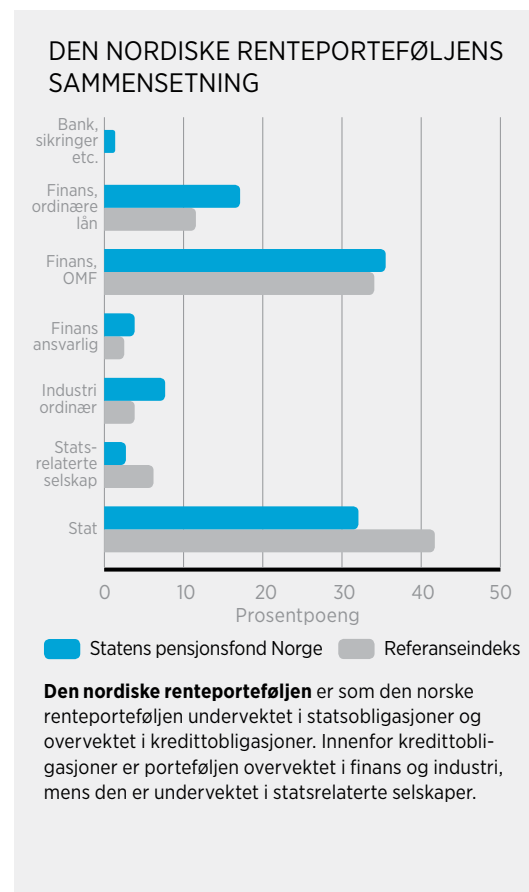
Markedsverdien av den norske renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 46,4 milliarder kroner. Dette er 3,4 milliarder kroner mer enn ved utgangen av 2011.

Avkastningen for den norske renteporteføljen ble på 9,08 prosent, mens avkastningen for referanseindeksen var på 7,68 prosent. Dette innebærer en meravkastning på 1,40 prosentpoeng.

Sammensetningen av renteporteføljen, utenom statlige papirer, bestemmes i hovedsak av tilgjengeligheten av verdipapirer sammen med vår vurdering av om den forventede avkastningen står i et rimelig forhold til den risiko som plasseringene representerer. Likviditeten i det norske obligasjonsmarkedet



Figur 9



Figur 10

innebærer en betydelig risiko, da det ikke er enkelt å foreta kortsiktige porteføljeendringer for å styre kredittrisikoen. Renterisikoen lar seg derimot styre gjennom det langt mer likvide renteswapmarkedet.

Referanseindeksen for den norske renteporteføljen inneholder 30 prosent statspapirer ved inngangen til hver måned. Den private delen av referanseindeksen består av norske utstedere som inngår i obligasjonsindeksen Barclays Global Aggregate, og referanseindeksen valutasisikres mot norske kroner.

Renten som obligasjonslån prises til, deles vanligvis opp i tre hovedkomponenter:

- statsrente
- generelt påslag for kreditt (forskjell mellom stat og swaprente)
- kredittpåslag spesifikt for den enkelte låntager

Det generelle påslaget for kreditt gir uttrykk for hvilken rente banker er villige til å benytte ved såkalte rentebytteavtaler. En rentebytteavtale (swap) er en avtale mellom to parter, hvor den ene parten betaler løpende kort rente mot å få en fast rente tilbake fra den andre avtaleparten.

Meravkastningen i den norske renteporteføljen er i likhet med fjoråret også i 2012 svært høy i forhold til det vi normalt vil forvente over tid med vår type renteforvaltning. Meravkastningen er i hovedsak knyttet til strategien om å ha en noe høyere kredittisiko enn referanseindeksen i perioder med markedsuro og høye kredittisikopremier.

Samlet sett har effekten av kredittpåslag (utover swaprente) bidratt med nær 0,90 prosentpoeng. Av dette er om lag 0,40 prosentpoeng forårsaket av høyere andel kreditter i porteføljen enn i referanseindeksen. Høyere avkastning for kredittelementet i porteføljen enn tilsvarende for referanseindeksen forklarer om lag 0,50 prosentpoeng, hvorav om lag 0,35 prosentpoeng skyldes at porteføljens investeringer i lån med høyrente har gitt høyere bidrag fra kredittavkastning enn kredittpapirene i referanseindeksen. Disse effektene har i all hovedsak oppstått fordi kredittpåslaget har gitt et høyere løpende bidrag for porteføljen enn for referanseindeksen.

Det generelle påslaget for kreditt (forskjell mellom stat og swaprente) har gitt et positivt bidrag til differanseavkastningen for den norske renteporteføljen med om lag 0,25 prosentpoeng. Dette bidraget oppstår i hovedsak som følge av at porteføljen har en høyere andel kredittpapirer enn referanseindek-

sen, men også andre effekter har gitt bidrag her. Et forstyrrende element ved beregning av det generelle påslaget for kreditt er at renten på norske statsobligasjoner tidvis prises svært lavt som følge av sterk interesse fra utenlandske investorer. Dette skjer ofte i perioder med uro i de internasjonale kapitalmarkedene og uten at swaprenten følger etter.

Annen renteeksponering enn referanseindeksen har bidratt med om lag 0,08 prosentpoeng. De rene renteendringene som har skjedd gjennom året for ulike løpetider, har vært gunstigere for den norske renteporteføljen enn for referanseindeksen.

Annen valutaeksponering ga ingen bidrag til meravkastningen for den norske renteporteføljen i 2012. De resterende 0,18 prosentpoengene i meravkastning kommer fra andre forhold eller er uforklart.

Nordisk renteportefølje

Markedsverdien av den nordiske renteporteføljen til Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved siste årsskifte til 8,1 milliarder kroner. Ved inngangen til 2012 var porteføljen verd 7,9 milliarder kroner.

Avkastningen for porteføljen ble 2,27 prosent. Avkastningen for referanseindeksen var 1,11 prosent. Dette innebærer en meravkastning på 1,16 prosentpoeng. Også for denne delporteføljen er meravkastningen høy i forhold til det vi normalt vil forvente over tid med vår type renteforvaltning.

Den nordiske renteporteføljen har et høyere innslag av kredittisiko i porteføljen enn referanseindeksen, både i retning av mer kreditt og lavere rating. Samlet sett har kredittpåslag (utover swaprente) bidratt med om lag 0,80 prosentpoeng til meravkastningen for den nordiske renteporteføljen. Av dette forklarer høyere løpende avkastning fra kredittpåslaget 0,30 prosentpoeng. De resterende 0,50 prosentpoengene er forklart av høyere prisoppgang for obligasjonene i kreditt delen av porteføljen enn tilsvarende for referanseindeksen, som følge av nedgang i kredittpåslaget, gjennom året.

Endringer i rentekurven bidro med tilsammen om lag 0,30 prosentpoeng.

Verken den nordiske renteporteføljen eller referanseindeksen er valutakurssikret mot norske kroner. Valutaeksponering har i 2012 gitt et negativt bidrag på 0,05 prosentpoeng for denne delporteføljen isolert sett.

AKSJEUTLÅN

ØKT VOLUM OG ØKTE INNTEKTER

Aksjeutlån gir Folketrygdfondet inntekter og bidrar til likvide og vel-fungerende markeder. Folketrygdfondets inntekter fra aksjeutlån økte fra 9 millioner kroner i 2011 til 19 millioner kroner i 2012.

Siden 1999 har Folketrygdfondet hatt anledning til å låne ut aksjer 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.

I 2012 var Folketrygdfondets aksjeutlån preget av økte volumer og økte inntekter. Ved utgangen av året hadde Folketrygdfondet lånt ut aksjer for i underkant av 10 milliarder kroner. Inntektene for året som helhet ble 19 millioner kroner.

Våre vurderinger

For en stabil og langsiktig investor som Folketrygdfondet, som til enhver tid sitter med store aksjeposter i en lang rekke selskaper, er det kommersielt lønnsomt å sikre seg ekstrainntekter gjennom aksjeutlån. Vi er opptatt både av hva aksjeutlån representerer av merinntekter i vår forvaltning, og hva slike utlån kan bety for aksjemarkedet generelt. Folketrygdfondet legger vekt på at aksjeutlån kan gjøre markedene mer effektive ved å bidra til bedre likviditet, mer korrekt prising og lavere transaksjonskostnader.

I et normalt fungerende marked mener vi aksjeutlån er en viktig aktivitet og i tråd med vårt formål, som er å skape merverdi og bidra til velfungerende markeder. Imidlertid vil vi løpende vurdere også mulige negative sider av aksjeutlån, og i urolige perioder vil vi kunne redusere aktiviteten og eventuelt innstille ytterligere utlån.

Aksjeutlån kan i gitte situasjoner forsterke kursfallet i utsatte aksjer. Shorthandel er i noen tilfeller basert på en forventning om at en aksje som i første omgang lånes, kan kjøpes igjen til en lavere kurs i markedet på et senere tidspunkt. Dersom store mengder av en aksje blir gjort tilgjengelig gjennom utlån, kan dette bidra til omfattende shorthandel i en aksje som allerede er under press. Dette er en

mulig effekt av aksjeutlån som Folketrygdfondet er oppmerksom på og må ta hensyn til. I situasjoner med store fall og betydelig uro i markedene kan shorthandel forsterke problemene. Under slike markedsforhold kan også selve risikoen knyttet til utlånsvirksomheten endre seg.

SLIK GJØR VI DET

AKSJEUTLÅN

Folketrygdfondet har noen grunnleggende krav til sine aksjeutlån:

- Avtale om utlån blir bare gjort med institusjoner som oppfyller våre krav til utlånsmotparter, herunder kredittrating.
- Avtale med utlånsmotparten gjøres i form av en standardavtale (Global Master Securities Lending Agreement).
- Vår motpart må stille sikkerhet for de utlånte papirene, enten i form av kontanter eller i form av verdipapirer som oppfyller våre krav som sikkerhet.
- Vårt rettsvern som utlåner skal være etablert før utlånte verdipapirer overføres til låntageren.
- Våre aksjer skal ikke være utlånt i den perioden da selskapenes generalforsamlinger holdes. Folketrygdfondet utøver selv sine eierrettigheter fullt ut.

Aksjeutlån gjennomført i tråd med disse kravene gir merinntekter for Folketrygdfondet med relativt liten risiko.

AVKASTNINGSUTVIKLINGEN 1998–2012:

GOD MERAVKASTNING SISTE FEM ÅR

Folketrygdfondets aktive forvaltning har siden 1998 gitt en meravkastning på 0,50 prosentpoeng per år. Det er særlig i den siste femårsperioden meravkastningen har vært god.

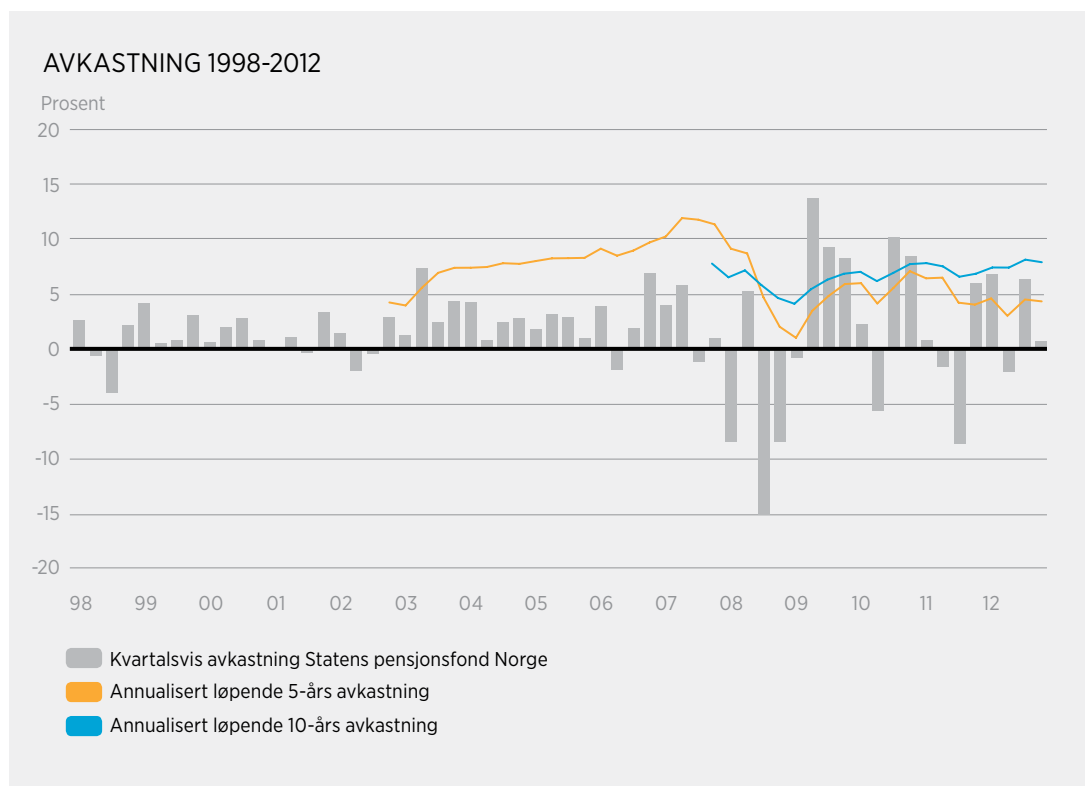
Statens pensjonsfond Norge har en lang tidshorisont, lengre enn for de fleste andre fond. Som en konsekvens av dette bør resultatene evalueres over lengre tidsperioder. Vi oppgir derfor avkastningen ikke bare for siste år, men også for siste tre år, fem år og ti år. I tillegg viser vi avkastningen siden 1998 (for de nordiske delporteføljene fra oppstart av disse).

Bedre enn målsetningen

Folketrygdfondets målsetning for den aktive forvaltningen er å oppnå en årlig meravkastning på 0,40 prosentpoeng over tid, før forvaltningskostna-

dene trekkes fra. Siden 1998 har årlig brutto meravkastning vært 0,50 prosentpoeng før kostnader.

I figur 12 er kvartalsvis differanseavkastning vist sammen med henholdsvis annualisert løpende femårs meravkastning og annualisert løpende tiårs meravkastning. For tiårsperioden var den annualiserte meravkastningen på 0,38 prosentpoeng ved utgangen av 2012. For femårsperioden var den annualiserte meravkastningen 1,11 prosentpoeng ved utgangen av 2012. De gode meravkastningstallene for femårsperioden er høyere enn det som kan forventes over tid og preget av høy meravkastning under finanskrisen.



Figur 11

Avkastning 1998-2012

Avkastningen for perioden 1998-2012 er beregnet som daglig avkastning for alle delporteføljene, og disse er deretter geometrisk sammenvektet.

I GIPS-rapporter som er lagt ut på Folketrygdfondets internettsider viser vi tall for flere år, men ikke for årene før 2007 (med unntak av den norske aksjporteføljen) fordi det da kom større endringer i regelverk og porteføljesammensetning.

➤ På hjemmesiden **www.ftf.no** er månedlige avkastningstall for henholdsvis porteføljene og referanseindeksene for hele perioden lagt ut.

I tabell 3 har vi valgt å ta med hele historikken. For den norske renteporteføljen og totalporteføljen presiseres det imidlertid at porteføljeegenskapene ble betydelig endret ved avviklingen av kontolånsordningen i slutten av 2006. Den nordiske renteporteføljen ble etablert 28. februar 2007. For den norske

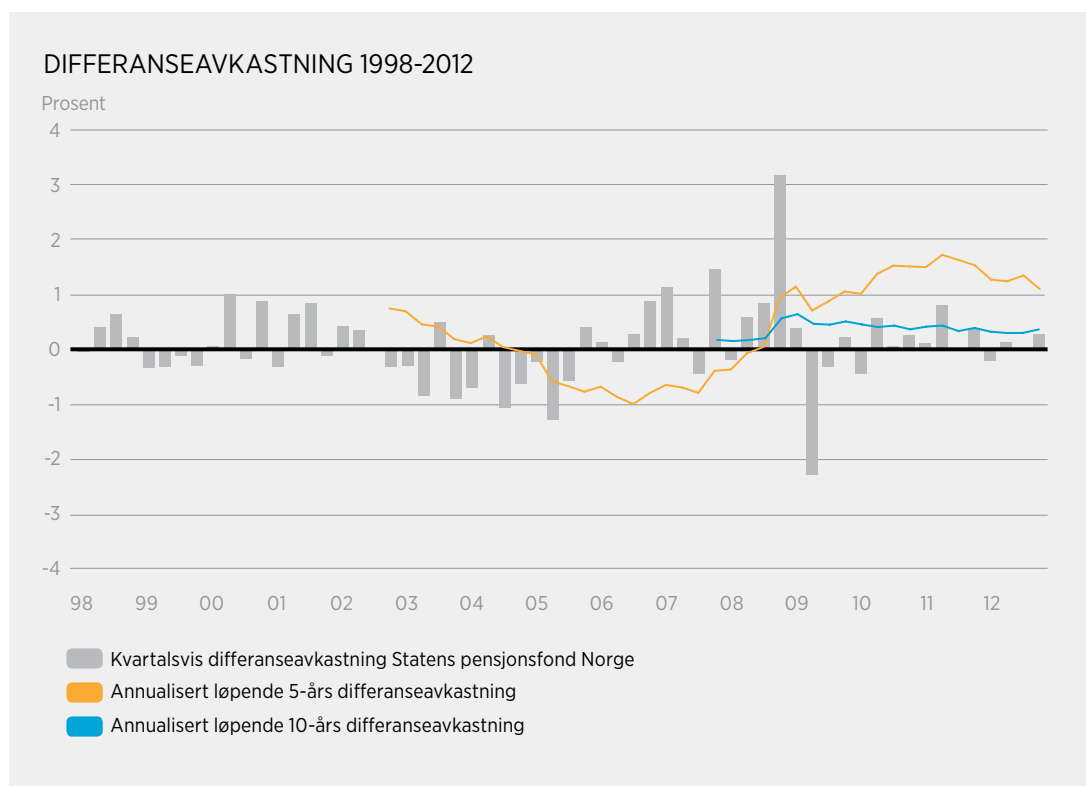
aksjporteføljen har det ikke på samme måte vært noe skifte i mandatet, og også GIPS-rapporteringen dekker derfor hele perioden på 15 år.

Regnet som et årlig gjennomsnitt var avkastningen for totalporteføljen 6,58 prosent for hele perioden 1998-2012. Dette er 0,50 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen, og fratrukket forvaltningskostnader blir meravkastningen 0,46 prosentpoeng.

Den norske aksjporteføljen hadde en avkastning på 7,42 prosent som et årlig gjennomsnitt for hele perioden, noe som er 1,55 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For femårsperioden 2008-2012 var avkastningen -0,32 prosent. Dette er 1,66 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

Den norske renteporteføljen hadde en avkastning på 8,65 prosent som et årlig gjennomsnitt for perioden 2008-2012. Det var 1,29 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Siden oppstarten i mai 2001 har den nordiske aksjporteføljen hatt en årlig avkastning på 2,68 prosent, et resultat som er 0,23 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For femårsperioden 2008-2012 var avkastningen for den nordiske



Figur 12

aksjeporteføljen på -0,65 prosent. Det er 0,44 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. Den nordiske aksjeporteføljen skiller seg imidlertid fra de øvrige delporteføljene ved at differanseavkastningen for siste treårsperiode er negativ.

Den nordiske renteporteføljen har siden oppstarten i februar 2007 oppnådd en årlig avkastning på 5,39 prosent. Det er 0,57 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For femårsperioden 2008-2012 oppnådde denne delporteføljen en meravkastning på 0,70 prosentpoeng.

Informasjonsrate

Skiftet i regelverket i slutten av 2006 (se faktaboks) medfører at det er lite relevant å fokusere på risikojusterte avkastningstall for hele perioden. I tabell 3 har vi derfor utelatt relativ volatilitet og informasjonsrate (IR) for den norske renteporteføljen og for totalporteføljen for tidsperiodene som er lengre enn fem år. Informasjonsraten for siste fem år er på 0,64 for totalporteføljen, noe som isolert sett er bra.

BAKGRUNN

ENDRET REGELVERK UNDERVEIS

■ En del endringer i regelverk, forvaltningskapital og indekser i løpet av de siste 15 årene gjør det vanskelig å evaluere fra år til år på et helt 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 www.ftf.no er det lagt ut en artikkel der vi bruker faktormodeller for å forklare hva som har skapt avkastning over tid i Statens pensjonsfond Norge.

Sammen med denne artikkelen ligger også en nærmere beskrivelse av de endringene som har vært gjennomført i regelverk, forvaltningskapital og indekser i løpet av de siste 15 årene.

AVKASTNING 1998-2012, STATENS PENSJONSFOND NORGE

	2012	3 år 2010-2012	5 år 2008-2012	10 år 2003-2012	Hele perioden 1998-2012*	Nordiske porteføljer siden oppstart*
Statens pensjonsfond Norge (brutto)	12,16	7,50	4,43	7,81	6,58	
Differanseavkastning (brutto)	0,24	0,72	1,11	0,38	0,50	
Differanseavkastning (netto)	0,14	0,64	1,01	0,32	0,46	
Relativ volatilitet	0,51	0,63	1,46			
Informasjonsrate	0,39	1,03	0,64			
Norsk aksjeportefølje (brutto)	14,71	6,78	-0,32	14,88	7,42	
Differanseavkastning (brutto)	-0,65	0,66	1,66	0,43	1,55	
Relativ volatilitet	0,85	1,25	2,75	3,20	4,01	
Informasjonsrate	-0,73	0,41	0,43	0,02	0,27	
Nordisk aksjeportefølje (brutto)	15,69	6,96	-0,65	10,32		2,68
Differanseavkastning (brutto)	0,54	-0,59	0,44	0,31		0,23
Relativ volatilitet	0,61	0,76	1,86	1,42		1,32
Informasjonsrate	0,75	-0,71	0,12	0,10		0,09
Norsk renteportefølje (brutto)	9,08	8,13	8,65	6,61	6,41	
Differanseavkastning (brutto)	1,40	1,25	1,29	0,27	0,20	
Relativ volatilitet	0,62	0,77	0,99			
Informasjonsrate	2,08	1,51	1,21			
Nordisk renteportefølje (brutto)	2,27	4,62	5,78			5,39
Differanseavkastning (brutto)	1,16	0,64	0,70			0,57
Relativ volatilitet	0,30	0,35	0,69			0,65
Informasjonsrate	3,80	1,77	0,94			0,83

*Oppstart nordiske aksjer mai 2001 og nordiske renter februar 2007

FINANSIELL RISIKOSTYRING:

RAMMER FOR FORVALTNINGEN

Mandatet for Statens pensjonsfond Norge fastsetter en ramme for forventet relativ volatilitet på 3 prosentpoeng. I 2012 har det ikke vært rapportert brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet. Det var ett brudd på rammer fastsatt av styret, og dette ble umiddelbart korrigert.

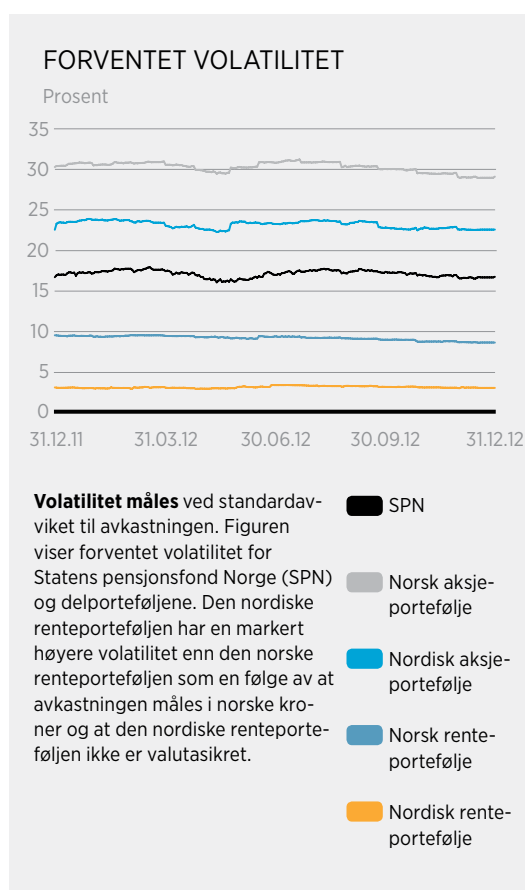
I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er det en rekke risikofaktorer Folketrygdfondet må forholde seg til. Noen av risikofaktorene oppstår som følge av bevisste valg og er en type risiko Folketrygdfondet velger å ta med sikte på å oppnå god avkastning. Andre typer risiko oppstår uavhengig av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

per for måling og styring av de ulike risikotypene. Se også side 24, Risikostyring.

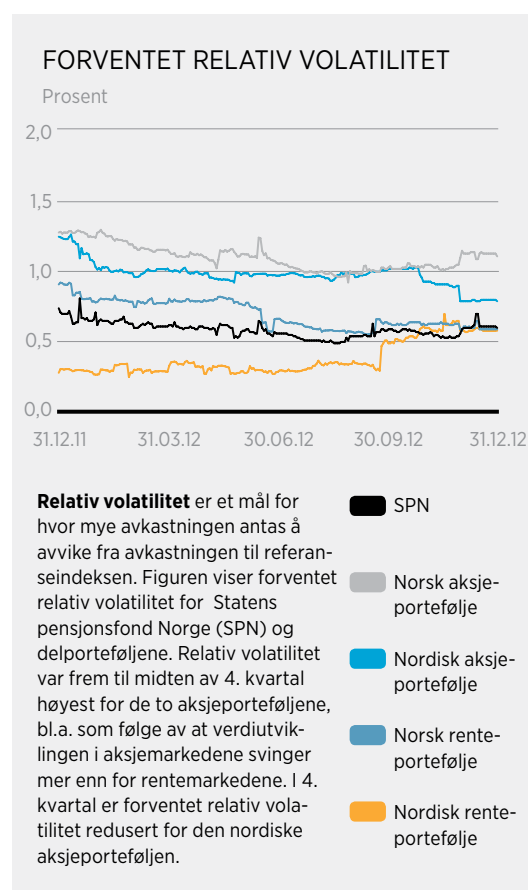
Markedsrisiko

For Statens pensjonsfond Norge er nivået på markedsrisikoen i stor grad styrt av mandatet for forvaltningen. Gjennom mandatet har Finansdepartementet fastsatt en ramme for forventet relativ volatilitet på 3 prosentpoeng.

Markedsrisikoen til Statens pensjonsfond Norge



Figur 13



Figur 14

kan dekomponeres og analyseres innenfor de fire delporporteføljene norsk aksjeporportefølje, nordisk aksjeporportefølje, norsk renteporportefølje og nordisk renteporportefølje. Markedsrisikoen er størst i de to aksjeporporteføljene, som vi ser av figur 13. Gjennom investeringer i ulike markeder oppnår Statens pensjonsfond Norge diversifiseringseffekter. Det vil si at risikoen i totalporporteføljen er lavere enn summen av den vektete risikoen for de fire delporporteføljene.

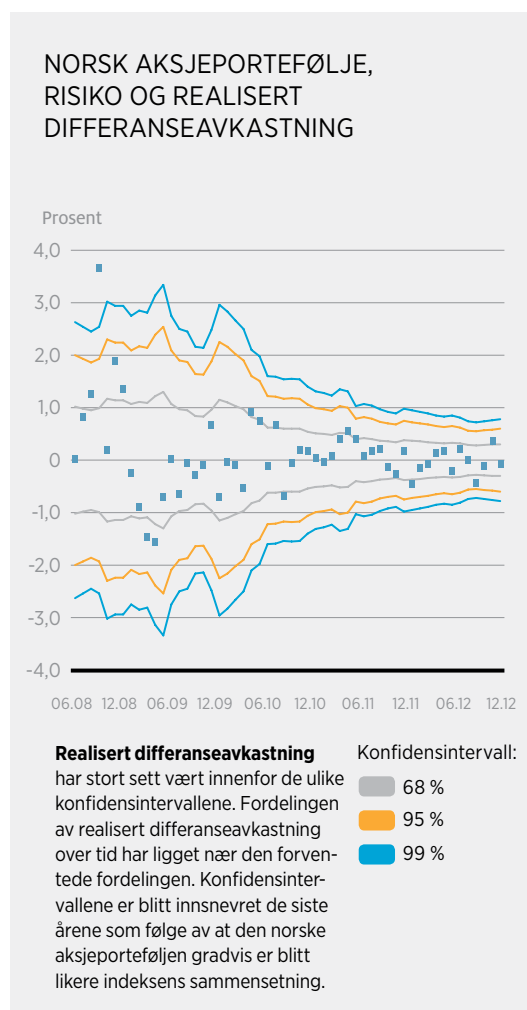
Også avviket i markedsrisiko mellom faktisk porportefølje og referanseindeksen, målt ved forventet relativ volatilitet, er størst for de to aksjeporporteføljene. Den relative risikoen for Statens pensjonsfond Norge varierer gjennom året, som følge av endringer i den aktive forvaltningen og markedsendringer.

I løpet av de første tre kvartalene av 2012 falt re-

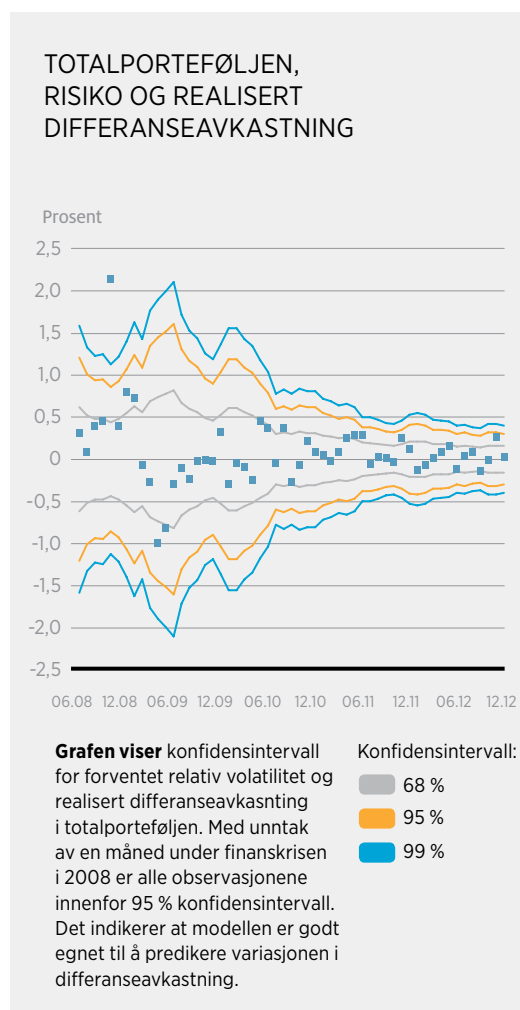
lativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge noe, før det i fjerde kvartal steg litt. Ved utgangen av året var forventet relativ volatilitet for hele Statens pensjonsfond Norge 0,60 prosent, mens det var 0,74 prosent ved inngangen av året. Reduksjonen kommer hovedsakelig som en følge av fallende relativ volatilitet i den norske aksjeporporteføljen. Her har sammensetningen av porporteføljen gjennom året blitt likere indeksens sammensetning.

Risikomålings- og styringsverktøy

Folketrygdfondet anvender systemet RiskManager fra MSCI Inc. som risikomålings- og styringsverktøy. Modellen som brukes beregner forventet standardavvik for fondets porporteføljer (absolutt volatilitet) og forventet standardavvik for differan-



Figur 15



Figur 16

seporteføljene (relativ volatilitet). Beregningene er basert på porteføljesammensetningen på måletidspunktet, forutsetninger om risikoegenskaper ved de ulike verdipapirene som inngår i porteføljene og samvariasjon mellom verdipapirene.

Folketrygdfondet foretar daglig beregninger av markedsrisiko. I de tabeller og figurer som er vist her, er det benyttet parametrisk metode. Folketrygdfondet beregner i tillegg risikotall basert på historisk simulering. Det er også mulig å benytte Monte Carlo-simulering, som er mer aktuell som metode for porteføljer med et større innslag av instrumenter med ikke-lineære egenskaper. 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, som for eksempel daglige.

Dette medfører en treghet i porteføljesammensetningen over tid, noe som blant annet innebærer at avvikene i forhold til referanseporteføljen i de fleste tilfeller ikke kan endres raskt. Folketrygdfondet bruker risikomålingsverktøyet blant annet til å teste om faktisk meravkastning er på det nivå vi kan forvente, gitt anslagene for forventet relativ volatilitet. Dette er illustrert i figurene 15 og 16, som viser meravkastning og forventet relativ volatilitet med tilhørende konfidensintervall for henholdsvis den norske aksjeporteføljen og for totalporteføljen. Punktene i figurene viser månedlig meravkastning i perioden juni 2008-2012.

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 90 prosent og 95 prosent av månedene være innenfor de to ytre intervall-linjene. Figurene indikerer at anslagene for forventet relativ volatilitet historisk sett har stemt bra overens med den faktiske utviklingen. Unntaket er oktober 2008 da både totalporteføljen og aksjeporteføljen hadde en betydelig meravkastning.

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.

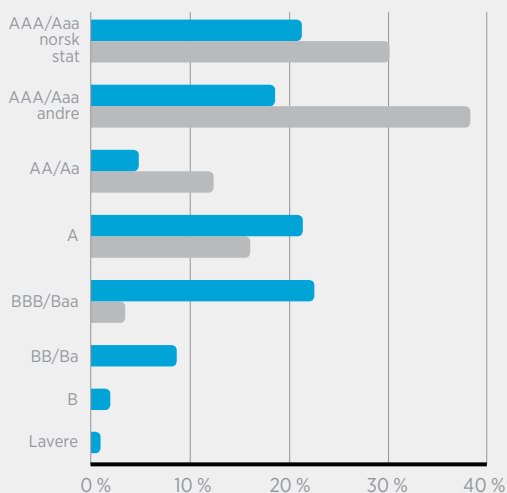
Folketrygdfondets styre har fastsatt maksimalrammer for kredittksporing mot utstedere med svakere kredittrating enn BBB-. Administrerende direktør har supplert styrets ramme ved å fastsette kredittrammer for ulike ratingkarakterer, slik at lavere rating gir lavere ramme for kredittksporingen. Forventet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

I figurene 17 og 18 er kredittratingen for de to renteporteføljene til Statens pensjonsfond Norge sammenlignet med kredittratingen til referanseindeksene.

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.

Den norske renteporteføljen er eksponert for et større innslag av lavere kredittrating enn referanseindeksen (jf. figur 17), og dermed for en større verdiendring. Dette forholdet motvirkes delvis ved at gjennomsnittlig kredittløpetid for porteføljen er lavere enn for referanseindeksen. For den norske renteporteføljen var porteføljens gjennomsnittlige kredittvarighet (kredittdurasjon) ved utgangen av 2012 på 2,4 år, mens den var 3,4 år for referanseindeksen. For den nordiske renteporteføljen var forholdet praktisk talt likt. Det vil si at gjennomsnittlig kredittvarighet var 2,2 år både i den nordiske renteporteføljen og referanseindeksen.

KREDITTVURDERING DEN NORSKE RENTEPORTEFØLJEN



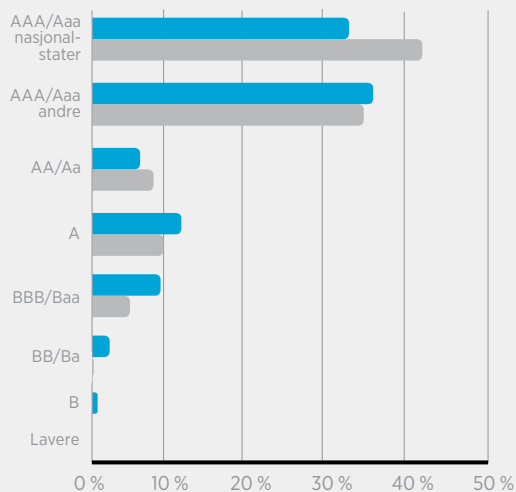
Den norske renteporteføljen til Statens pensjonsfond Norge (SPN) har mindre innslag av obligasjoner med de beste kredittvurderingene enn det referanseindeksen har. Karakterskalaen går fra AAA til D (Default). Karakter på BBB eller bedre anses å være «investment grade». I den norske renteporteføljen til SPN er det 88,4 prosent som har en kredittkarakter på BBB eller bedre. I renteindeksen inngår utelukkende lån med karakter BBB eller bedre.

Rating fra Moodys, S&P og Fitch. Lån uten ekstern rating er ført opp med intern rating som utsteder er gitt i Folketrygdfondets interne kredittmodell.

■ Statens pensjonsfond Norge ■ Referanseindeks

Figur 17

KREDITTVURDERING DEN NORDISKE RENTEPORTEFØLJEN



Den nordiske renteporteføljen til Statens pensjonsfond Norge (SPN) har noe mindre eksponering for obligasjoner med kredittrating AAA enn det referanseindeksen har. Karakterskalaen går fra AAA til D (Default). Karakter på BBB eller bedre anses å være «investment grade». For nordisk renteportefølje er det 97,3 prosent som har en kredittkarakter på BBB eller bedre. I referanseindeksen inngår utelukkende lån med karakter BBB eller bedre.

Rating fra Moodys, S&P og Fitch. Lån uten ekstern rating er ført opp med intern rating som utsteder er gitt i Folketrygdfondets interne kredittmodell.

■ Statens pensjonsfond Norge ■ Referanseindeks

Figur 18

Motpartsrisiko

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

Avtaleverket mellom Folketrygdfondet og 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 fremforhandlet avtaler med de aktuelle motpartene som innebærer at disse skal stille sikkerhet overfor Folketrygdfondet som om de to mandatene Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond var to ulike juridiske enheter. Dette gir ytterligere sikkerhet ved konkurs hos motpart.

Folketrygdfondet har engasjert J.P. Morgan for å håndtere krav om inn- og utbetalinger av sikkerhet i den daglige oppfølgingen av våre motparter når det gjelder ikke-børsnoterte derivater (renteswapper, valutaterminer og valutaswapper). I tillegg har Folketrygdfondet engasjert Bank of New York og J.P. Morgan for tilsvarende arbeid knyttet til sikkerhetsstillelse for aksjeutlån.

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 er videreplassert som bankinnskudd. Både stilt kontantsikkerhet og videreplasingen 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.

Valutakursrisiko

Mandatet fastsetter at Folketrygdfondet ikke har anledning til å ta valutaposisjoner som en del av sin aktive forvaltning. Folketrygdfondet har med utgangspunkt i dette fastsatt rammer for hvor mye valutasammensetningen i porteføljen kan avvike fra valutasammensetningen i referanseporteføljen.

Oppfølging av rammer

Forvaltningen har i 2012 vært innenfor den rammen for forventet relativ volatilitet på 3 prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt i mandatet. I tredje kvartal ble det registrert ett brudd på rammene fastsatt i investeringsmandat fra styret knyttet til eksponering mot en enkelt motpart. Bruddet ble korrigert umiddelbart.

NØKKELTALL FOR RISIKO OG EKSPONERING

Alle tall i prosent

Ramme fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk				
		31.12.11	31.03.12	30.06.12	30.09.12	31.12.12
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,74	0,61	0,56	0,57	0,60
Kreditrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	13,49	15,38	14,47	14,47	12,48
Aktivafordeling*	Nettoeksponering aksjer 50 - 70 prosent av totalporteføljen	60,76	62,55	61,03	62,66	62,47
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	11,05	10,57	10,77	10,73	10,98
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	1,08	1,08	1,08	2,03	2,11
Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre**	Grense	Faktisk				
		31.12.11	31.03.12	30.06.12	30.09.12	31.12.12
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering aksjeporteføljene 50 - 70 prosent av totalporteføljen	60,76	62,55	61,03	62,66	62,47
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering renteporteføljene 30 - 50 prosent av totalporteføljen	40,22	37,45	38,97	38,62	38,75
Markedsrisiko	Minste sammenfall norsk aksjeportefølje minimum 60 prosent	90,94	91,22	91,95	92,86	92,03
Markedsrisiko	Minste sammenfall nordisk aksjeportefølje minimum 60 prosent	82,74	84,01	84,30	84,81	85,74
Markedsrisiko	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,91	99,91	99,87	99,92	99,85
Kreditrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltutsteder med rating lavere enn BBB- for kommuner og selskaper med tilknytning til nasjonalstat 5 prosent	2,41	2,44	2,43	2,42	2,36
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 3,7 prosent	0,37	0,37	0,55	0,58	0,58
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,6 prosent	1,08	1,06	1,03	1,01	0,28
	- for andre selskaper 1,4 prosent	0,95	0,97	0,97	0,98	0,93
Likvide instrumenter	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	17,40	16,58	16,58	19,65	17,57
Belåning*	Maksimalt 5 prosent av NAV	1,06	1,02	0,00	1,28	1,22
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljene	4,24	5,74	11,80	10,71	9,74
Motpartsrisiko	Maksimal potensiell motparts-eksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart	0,72	0,74	0,84	0,75	0,73

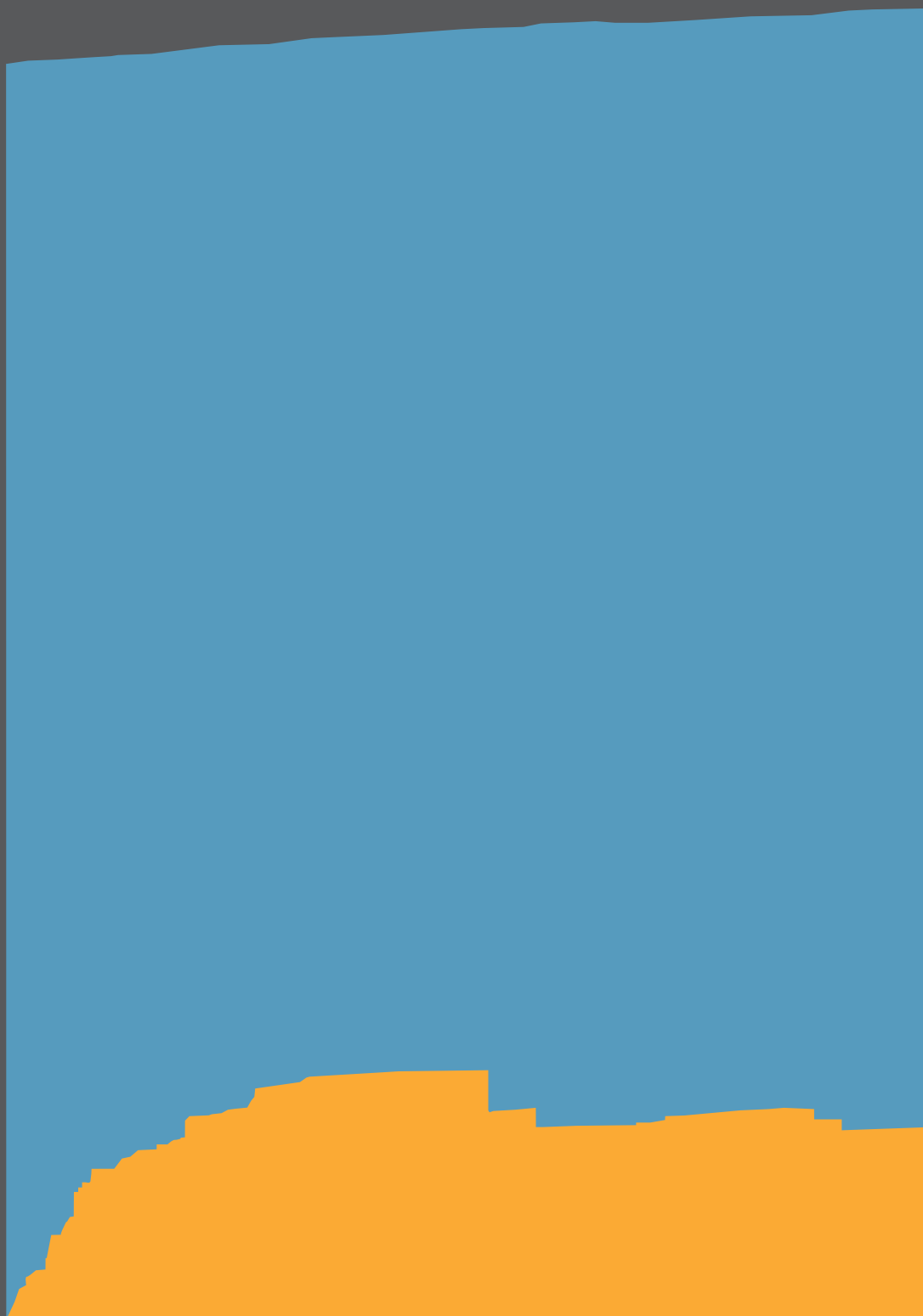
* Nettoeksponering mot aksjer er definert som markedsværdien av aksjeporteføljene inkludert kontantposisjoner som tilhører aksjeporteføljene. Bruttoeksponering og nettoeksponering mot aksjeporteføljene er, som følge av at det i porteføljene ikke er shortposisjoner mot enkeltaksjer eller aksjeindekser, like store. For renteporteføljene er bruttoeksponering justert for tilfeller hvor verdipapirer i sum gir opphav til en shortposisjon mot kort rentebinding og tilfeller hvor verdipapirer gir opphav til shortposisjon mot enkeltvalutaer. Per 31.12.2012 er det ikke slike shortposisjoner, jf. SPN note 14 i regnskapet til Folketrygdfondet. Det var det heller ikke for andre datoer oppgitt i denne tabellen. Begrepet belåning er definert som nettoverdi av kontantinstrumenter og reinvestering av kontantsikkerhet. Med kontantinstrumenter forstås følgende instrumenter med løpetid ikke lengre enn 1 måned: kontanter, statskassaveksler, innskudd, lån, fordringer, kortsiktig gjeld samt gjenkjøps- og gjensalgavtaler. Samlet bruttoeksponering for aksjer og renter vil være større enn 100 i tilfeller hvor begrepet nettobelåning er større enn 0, og/eller i tilfeller med shortposisjon 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 19.06.2012.

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

Forvaltning SOF

Kun en mindre andel av Statens obligasjonsfond er investert i markedet.



PORTEFØLJEUTVIKLING OG AVKASTNING:

GRADVIS NEDBYGGING

I løpet av 2012 ble den investerte andelen av Statens obligasjonsfond redusert fra 15,8 til 14,8 prosent. Obligasjonsfondet har fortsatt vært aktivt i 2012, men forfall og salg var større enn nye kjøp.

Ved utgangen av 2012 var størrelsen på Statens obligasjonsfond 52 179 millioner kroner. Av dette var 7 696 millioner kroner, som tilsvarer en andel på 14,8 prosent, investert i markedet. De øvrige midlene står på en ikke-rentebærende konto i Norges Bank i påvente av obligasjonskjøp.

Verdien av Statens obligasjonsfond økte med 542 millioner kroner gjennom 2012. Avkastningen på den delen av kapitalen som er investert i markedet, var på 7,08 prosent. Dette er lavere enn avkastningen for den norske obligasjonsporteføljen til Statens pensjonsfond Norge. Årsaken er at Statens obligasjonsfond har kortere rentebinding enn Statens pensjonsfond Norge, spesielt for obligasjoner utstedt i utenlandsk valuta.

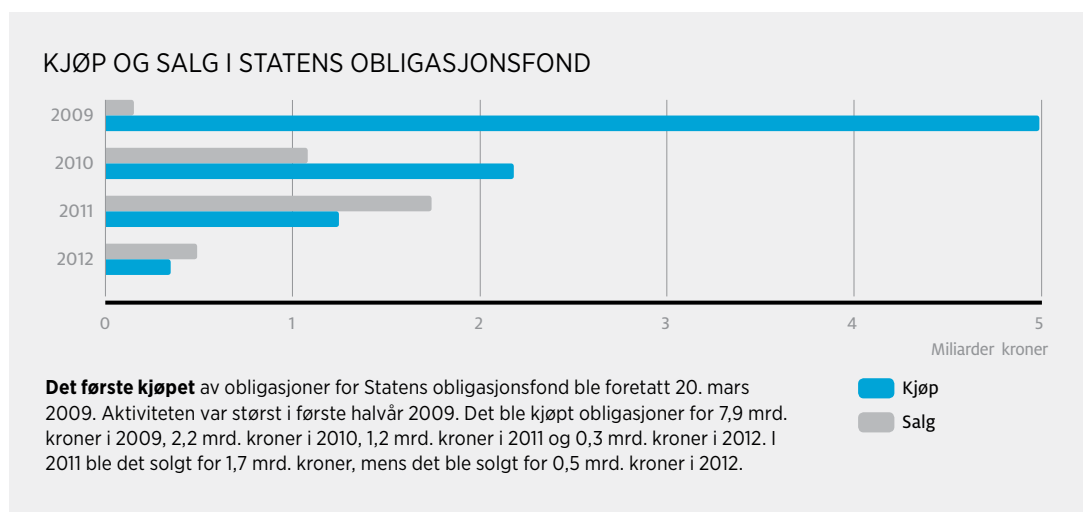
I 2012 var det i hovedsak god likviditet og kapitaltilgang i det norske obligasjonsmarkedet. Det ble i løpet av året kjøpt nye obligasjoner for pålydende 322 millioner kroner, fordelt på 8 obligasjonslån. I samme periode ble det også solgt for 475 millioner kroner, fordelt på 10 obligasjonslån. I flere av tilfellene er kjøp og salg gjennomført i lån utstedt av

samme utsteder i forbindelse med at denne utstederen har tilbudt markedet lån med lengre løpetid.

I 2012 har det også vært forfall på 12 obligasjonslån på til sammen 851 millioner kroner.

Ny konvertering til aksjer

Selskapet Blom gikk våren 2012 gjennom en restrukturering som medførte at obligasjonseierne fikk konvertert sine obligasjoner til aksjer. Folketrygdfondet ble som følge av denne konverteringen eier av om lag 36 prosent av aksjene i selskapet (fordelt på både Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond). Folketrygdfondet varslet i børsmelding av 27. april 2012 at grensen for tilbudsplikt i Blom ASA var overskredet og at det ville bli foretatt nedsalg. Folketrygdfondet varslet i børsmelding 31. mai 2012 om at nedsalg var gjennomført, slik at grensen for tilbudsplikt ikke lenger var oppfylt. En tilsvarende restrukturering av EMS Seven Seas ble gjennomført i 2011. Dette er bakgrunnen for at Statens obligasjonsfond ved utgangen av 2012 hadde aksjer i to selskaper.



Figur 19

FORMÅL OG HISTORIKK

- Etableringen av Statens obligasjonsfond (SOF) ble vedtatt som et virkemiddel under finanskrisen.
- Fondet ble etablert i mars 2009, og forvaltningen ble lagt til Folketrygdfondet.
- Formålet er å bidra til økt likviditet og kapitaltilgang i det norske kredittobligasjonsmarkedet.
- Ved oppstart ble 50 milliarder kroner tilført Statens obligasjonsfond.
- Midlene skal plasseres til markedsmessige vilkår.
- Statens obligasjonsfond skal ikke investere alene, men sammen med andre investorer.
- Kapital som ikke er investert, plasseres på en ikke-rentebærende konto hos Norges Bank.
- Innen 31. desember 2013 skal Folketrygdfondet legge frem en plan om avvikling av fondet.

BAKGRUNN

STATENS OBLIGASJONSFOND – MANDAT

■ Statens obligasjonsfond skal bidra til likviditet og kapitaltilgang i det norske kredittobligasjonsmarkedet. Finansdepartementet har i mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond presisert at kapitalen kan plasseres i rentebærende verdipapirer når utsteder er hjemmehørende i Norge. Statens obligasjonsfond kan ikke investere i lån utstedt av staten eller kommuner. Den delen av kapitalen som ikke er investert i markedet, er plassert på en ikke-rentebærende konto hos Norges Bank. Investeringer i annen valuta enn norske kroner skal valutasikres.

I mandatet har Finansdepartementet satt flere rammer for forvaltningen av Statens obligasjonsfond, blant annet knyttet til sektorsammensetning og kredittvurdering. Det er gitt en øvre ramme på 30 prosent i mandatet for lån utstedt av foretak med svakere kredittvurdering enn BBB-. Mandatet sier videre at det ikke kan investeres i lån fra utstedere med kredittvurdering CCC+ eller svakere. Maksimalt fem prosent av Statens obligasjonsfond kan investeres i én enkelt utsteder.

Finansdepartementet endret i 2011 mandatet slik at Folketrygdfondet i helt spesielle situasjoner knyttet til finansielle restruktureringer i selskaper som inngår i porteføljen, kan fravike bestemmelsene i mandatet dersom dette ut fra en forretningsmessig vurdering anses som nødvendig for å sikre verdiene til Statens obligasjonsfond. Finansdepartementet skal orienteres i etterkant dersom denne bestemmelsen blir benyttet.

Folketrygdfondets styre har gitt administrerende direktør et eget investeringsmandat for Statens obligasjonsfond. Dette er lagt ut på Folketrygdfondets hjemmeside, www.ftf.no.

Finansdepartementet har fastsatt en referanseindeks for Statens obligasjonsfond som er sammensatt av utdrag fra de to obligasjonsindeksene Barclays Capital Global Aggregate og Barclays Capital Global High Yield. Lån i de to indeksene utstedt av norske utstedere i norske kroner, euro, britiske pund og amerikanske dollar inngår i referanseindeksen.

Lån utstedt av finanssektoren utgjør 45 prosent, mens lån utstedt av andre ikke-finansielle foretak får en vekt på 55 prosent i referanseindeksen. Disse prosentatsene utgjør midtpunktet i mandatets bestemmelser. Videre er det satt en øvre grense på 20 prosent for hvor stor andel lån med lavere kredittvurdering («non-investment-grade», det vil si lån fra indeksen Barclays Capital Global High Yield) kan utgjøre. I tillegg er fondsobligasjoner (tier 1) tatt ut av indeksen. Referanseindeksen valutasikres til norske kroner.

Referanseindeksen trer først i kraft når 20 prosent av Statens obligasjonsfonds midler er plassert i markedet. Så langt er denne grensen ikke blitt passert.

FINANSIELL RISIKOSTYRING:

RAMMER FOR FORVALTNINGEN

Finansdepartementet, Folketrygdfondets styre og adm. direktør setter rammer for forvaltningen av Statens obligasjonsfond. Det har ikke vært brudd på rammene i 2012.

I forvaltningen av Statens obligasjonsfond 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 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 24, Risikostyring.

Markedsrisiko

For Statens obligasjonsfond er det ikke satt rammer for relativ eller absolutt markedsrisiko. Markedsrisikoen på absolutt nivå måles likevel daglig, og den ligger noe lavere enn markedsrisikoen for den nor-

ske renteporteføljen til Statens pensjonsfond Norge. Relativ markedsrisiko vil bli målt idet referanseindeksen trer i kraft, det vil si når investert andel passerer 20 prosent.

Kredittrisiko

Finansdepartementet har fastsatt at maksimalt 5 prosent av kapitalen i Statens obligasjonsfond kan investeres i lån utstedt av samme utsteder. Folketrygdfondets styre har fastsatt en maksimalramme for kreditteksponering mot utstedere som har svakere kredittrating enn BBB-. Rammene avhenger av hvilken sektor utstederen tilhører, og er satt til 5 prosent for selskaper med tilknytning til nasjonalstat, 3,6 prosent for selskaper innenfor kraftbransjen, 2,1 prosent for selskaper innenfor finanssektoren og 1,9 prosent for andre selskaper.

Administrerende direktør har fastsatt kredittram-

NØKKELTALL FOR RISIKO OG EKSPONERING

Alle tall i prosent

Risiko	Grense	Faktisk				
		31.12.11	31.03.12	30.06.12	30.09.12	31.12.12
Maksimal eksponering mot en enkelt utsteder	5	1,55	1,54	1,53	1,54	1,55
Andel ansvarlige lån	10	1,16	1,17	1,12	1,13	1,14
Investert andel		15,83	16,14	16,29	14,60	14,76
Andel bank/finans	25-65	56,07	52,73	55,02	54,88	56,61
Andel industri	35-75	43,93	47,27	44,98	45,12	43,39
Andel non-investment grade (lavere enn BBB-)	30 (ved kjøp)	23,83	24,70	21,96	19,34	17,45

mer som supplerer de rammer styret har fastsatt. Det samlede kredittrammeverket innebærer at rammen er større desto bedre kreditt-rating utsteder har.

Utstedere med svakere kreditt-rating enn BBB- (non-investment grade) hadde en andel av investert kapital på 18,8 prosent ved utgangen av 2012. Statens obligasjonsfond har ikke anledning til å investere i selskaper med rating lik CCC+ eller svakere. Imidlertid er det i mandatet gitt adgang til å beholde investeringer i selskaper som hadde tilstrekkelig god kreditt-rating på investeringstidspunktet, men som senere er nedgradert.

Det var syv låntagere i Statens obligasjonsfond som hadde en lavere kredittvurdering enn B- ved utgangen av 2012.

Kredittvurdering målt ved kreditt-rating sier noe om i hvilken grad porteføljen er utsatt for kreditteksponering. Ved endring i kredittspredan (marginen mellom rente på kredittobligasjoner og rente på statsobligasjoner) vil prisen endre seg mer desto lengre løpetiden på lånene er. Et mål på gjennomsnittlig kredittløpetid er kreditt-durasjon. Kreditt-durasjonen til den investerte delen av Statens obligasjonsfond var ved utgangen av 2012 på 2,2 år, mot 2,8 år ved utgangen av 2011.

Motpartsrisiko

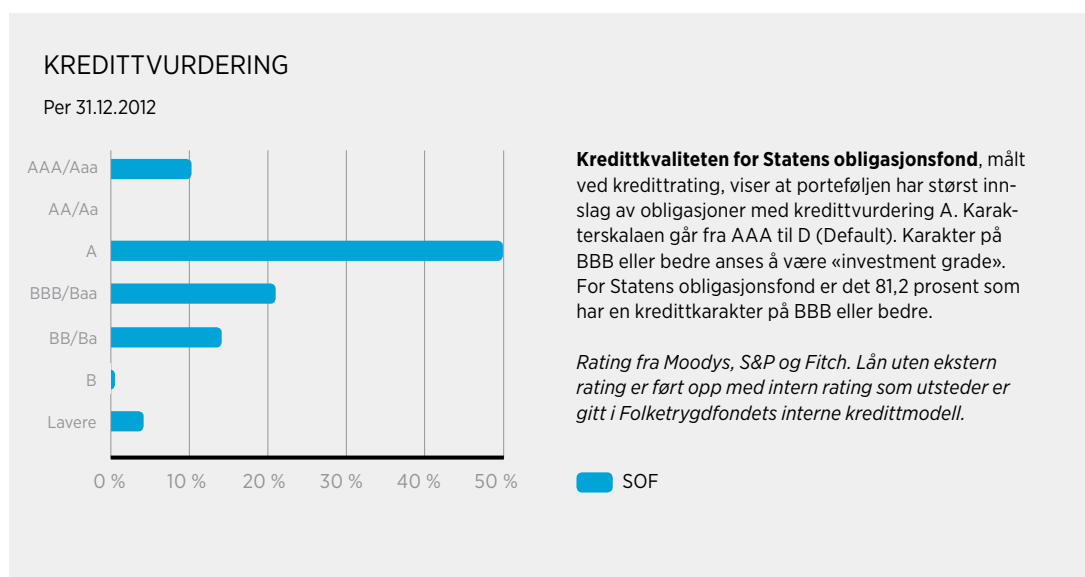
Folketrygdfondets styre har fastsatt rammer for eksponering mot ulike motparter. Også disse rammene er basert på rating fra internasjonale kredittvurderingsfirmaer og fra interne kredittvurderingssystemer i Folketrygdfondet. Håndteringen av motpartsrisiko er nærmere beskrevet i omtalen av Statens pensjonsfond Norge, i punktet om finansiell risikostyring. Se side 50.

Valutakursrisiko

I henhold til mandatet skal plasseringene i utenlandsk valuta sikres mot norske kroner, slik at Statens obligasjonsfond ikke blir eksponert for endringer i kronekursen.

Oppfølging av rammer

Forvaltningen har i 2012 vært innenfor de rammer som er satt av Finansdepartementet, Folketrygdfondets styre og administrerende direktør. Rammene blir kontinuerlig overvåket i Folketrygdfondets portefølje- og handelssystemer. Disse systemene sørger for etterlevelse av rammene både i forkant av handler og i etterkant.



Tema

Obligasjonsmarkedet har fått mye oppmerksomhet i det året vi nå rapporterer fra. Vi vil se nærmere på både utfordringer og muligheter i dette markedet.

Obligasjoner er blitt en aktuell finansieringskilde for stadig flere bedrifter



Folketrygdfondet har lyktes med sin investeringsstrategi i obligasjonsmarkedet

Våre prinsipper for ansvarlig investeringsvirksomhet gjelder for både aksjer og obligasjoner



SELSKAPSOBLIGASJONER

VIKTIG MARKED I VEKST

Når vi gjør opp status for 2012, er det flere grunner til å se nærmere på markedet for selskapsobligasjoner. For Folketrygdfondet er dette et prioritert investeringsområde som har gitt meget gode resultater. Samtidig er dette nå en aktuell finansieringskilde for stadig flere bedrifter.

For at markedet for selskapsobligasjoner (kredittobligasjoner) skal videreutvikle seg som et sted virksomhetene henter kapital og fortsette å være et interessant investeringsalternativ for norske og utenlandske kapitalforvaltere, må involverte aktører bidra til en god utvikling. Vi må også være oss bevisst de utfordringene som finnes på denne markedsplassen.

Et godt rammeverk og en etablert tillitsmannsordning er viktige forutsetninger for den positive utviklingen vi har sett. Likeledes at norske bedrifter har sett den muligheten som obligasjonsmarkedet representerer. Veksten i olje- og offshorerelaterte næringers finansieringsbehov har trolig bidratt til at Norge har fått et langt større og mer profesjonelt høyrentemarked enn det vi finner i de øvrige nordiske land.

« Veksten i olje- og offshorerelaterte næringers finansieringsbehov har trolig bidratt til at Norge har fått et langt større og mer profesjonelt høyrentemarked enn det vi finner i de øvrige nordiske land.

Som det fremgår av figur 21, er emisjonsvolumet mer enn doblet fra 2011 til 2012, og er nå høyere enn i rekordåret 2007. Interessant er det også at andelen av mer sikre kredittpapirer (Investment Grade – IG) har økt. Med strammere utlånspraksis i bankene er dette trolig en trend som vil vedvare.

Emisjonsvolumet er fortsatt høyest innenfor oljeservicebransjen. Som figur 22 viser, har det vært en markert økning i emisjonsvolumene innenfor shipping og eiendom. Dette har trolig også bidratt til at antall utstedere har økt.

Åpenhet

Det er viktig å sikre at denne gode utviklingen fortsetter. Dette krever en kontinuerlig utvikling av både strukturelle og «eiermessige» forhold i obligasjonsmarkedet, ikke minst når det gjelder transpa-

rens og ivaretagelsen av kreditors rettigheter. For å skape et mer åpent og oversiktlig marked har enkelte foreslått at praksisen med et lukket obligasjonseierregister bør endres. Andre vil på sin side hevde at så lenge vi har en velfungerende tillitsmannsordning og det foreligger en solid låneavtale, er det ikke noen grunn til at selskapet som utsteder obligasjonen skal kjenne den enkelte obligasjonseier.

Folketrygdfondet støtter alle tiltak som kan bidra til et mer effektivt obligasjonsmarked. Hvert kvartal offentliggjør vi en liste over de selskapene hvor vi selv har obligasjonsinvesteringer, og vi har således ingen innvendinger mot et åpent obligasjonseierregister for vår del.

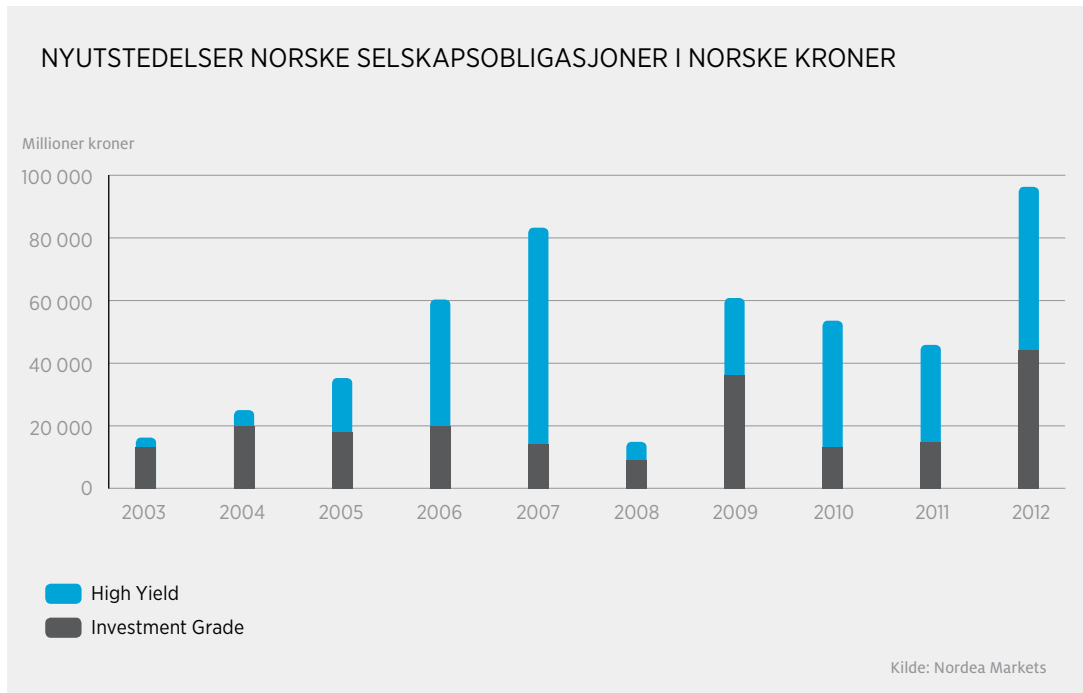
Likviditet og oversiktlig prising

Det kanskje største problemet i markedet i dag er manglende likviditet og en lite oversiktlig prising av obligasjonene. Det er ikke etablert en like effektiv kursfastsettelse som for aksjer, og det kreves betydelig ressurser for å prise en renteportefølje. I tillegg er det viktig å få etablert relevante indekser som kan tjene som mål på hvor godt de aktivt forvaltede renteporteføljene gjør det. Den største gevinsten for markedet i tiden fremover ligger trolig i å løse disse utfordringene på en god måte. Flere toneangivende markedsaktører og institusjoner er opptatt av dette, og Folketrygdfondet vil også bidra.

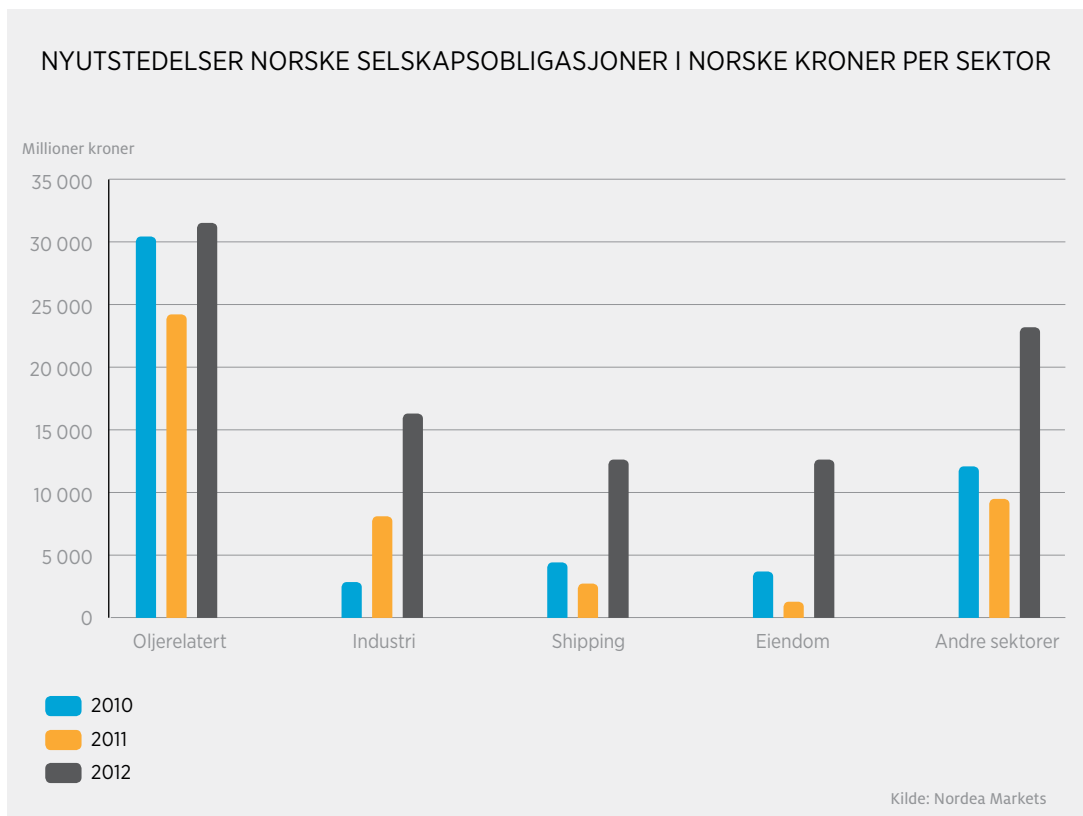
FAKTA

FOLKETRYGDFONDET

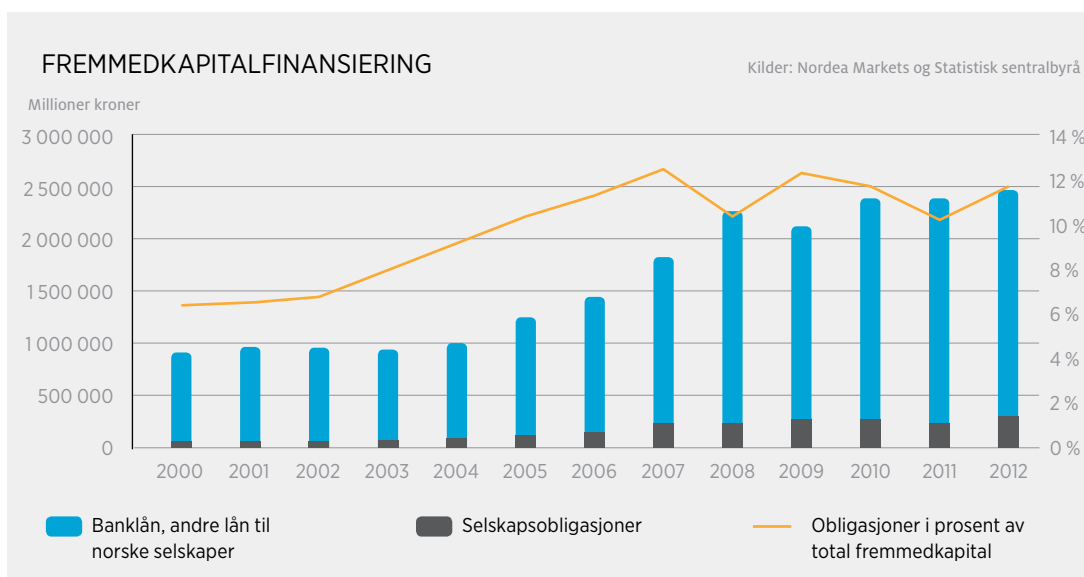
- har vært i det norske obligasjonsmarkedet i over 40 år
- har investert i svenske, finske og danske obligasjoner siden 2007
- forvalter ca. 3,2 prosent av det norske markedet for selskapsobligasjoner
- fikk ansvar for å forvalte Statens obligasjonsfond under finanskrisen



Figur 21



Figur 22



Figur 23

En bedre prisingsmekanisme vil også skape et mer velfungerende annenhåndsmarked. Dermed vil likviditetspremien kunne reduseres og gjøre markedet enda mer interessant som finansieringskilde. Trolig vil bedre likviditet også kunne bidra til å gjøre markedet mer robust i perioder med store svingninger.

« Det kanskje største problemet i markedet i dag er manglende likviditet og en lite oversiktlig prising av obligasjonene.

Det er likevel viktig at utsteder er seg bevisst at markedets funksjonsevne og likviditet erfaringsmessig varierer over tid. Mens banker har sentralbanken i bakhånd som «lender of last resort», vil obligasjonsmarkedet som kredittformidlingskanal typisk være mer utsatt under markedsuro.

Som det fremgår av figur 23 har obligasjonenes andel av bedriftenes samlede kreditt ligget relativt stabilt på et høyere nivå de seneste årene. Det er grunn til å anta at obligasjonsfinansieringen vil kunne øke ytterligere i tiden fremover. Det er derfor av stor betydning at vi har et så robust obligasjonsmarked som mulig.

Aksjer og obligasjoner – ulik tilnærming

Den «eiermessige» siden ved det å investere i selskapsobligasjoner er svært forskjellig fra det å være aksjeeier. Så lenge utsteder betaler renter og avdrag, er det ikke noen grunn til kontakt mellom partene. Det viktige er å utforme avtaler som sikrer obligasjonseierens

rettigheter og er tilpasset den selskapsspesifikke kredittrisikoen. Folketrygdfondet legger derfor stor vekt på å kunne bidra til en hensiktsmessig utforming av låneavtalen i obligasjonslån hvor vi er en stor investor.

Det er viktig å være klar over at obligasjons- og aksjeeiere i utgangspunktet har forskjellig investeringsstrategisk tilnærming. Mens en aksjonær kan ha en betydelig oppside i form av kursoppgang, vil en obligasjonseier i utgangspunktet bare få tilbake rente samt obligasjonslånets pålydende verdi ved forfall. Dette forhindrer ikke at porteføljen er utsatt for svingninger i markedsverdiene, i takt med at økonomiske utsikter, rentenivå og risikoappetitt varierer. Se side 65.

Samtidig er porteføljen utsatt for en stadig endring gjennom at obligasjonslån nærmer seg forfall og til slutt faller ut av porteføljen. Det er derfor viktig med en aktiv forvaltning for å vedlikeholde porteføljen og ha god kontroll med risikoen i porteføljen til en hver tid.

Fortsatt viktig finansieringskilde

Med den utviklingen vi har sett de siste årene, er obligasjonsmarkedet blitt stadig viktigere finansieringskilde for næringslivet. Vi har tro på at dette markedet vil fortsette å være en viktig finansieringskilde for norsk næringsliv i årene fremover. Desto viktigere er det å løse de utfordringene vi har pekt på i denne artikkelen, samtidig som vi tar vare på tillitsmannsordningen og de kjørereglene som allerede er etablert.

ORDLISTE

SELSKAPSOBLIGASJON

Rentebærende gjeldsbrev (lånebevis) utstedt av en bedrift eller finansinstitusjon. Er fritt omsettelig. Omtales ofte også som kredittobligasjon, og vil normalt ha høyere kredittrisiko enn en statsobligasjon.

RENTE, KURS OG HOVEDSTOL

Når et nytt obligasjonslån legges ut, vil en investor normalt kjøpe en obligasjon til kurs som er lik pålydende verdi (hovedstol). Deretter vil investoren få utbetalt avtalt kupongrente underveis. Dersom markedsrenten endrer seg i løpet av obligasjonslånets løpetid, vil kursen på obligasjonen tilpasse seg, slik at forholdet mellom kupongrentebetalingene og obligasjonskursen reflekterer det nye rentenivået. Stiger markedsrenten, vil obligasjonskursen falle – og motsatt. Dette påvirker ikke hovedstol (pålydende verdi), som betales tilbake til investoren når lånetiden er over.

RENTEPÅSLAG (SPREAD)

Differansen mellom den enkelte obligasjonens rente og en likvid referanserente (ofte statsrente eller interbankrente). Rentepåslaget skal kompensere for den samlede risikoen investoren påtar seg ved å kjøpe denne obligasjonen, og kan sees som en kombinasjon av kredittrisiko og likviditetsrisiko:

- **Kredittrisiko** er risikoen for at selskapet som utsteder obligasjonen, kan komme til å misligholde forpliktelsene eller gå konkurs. For investor er det viktig med god kredittanalyse for å vurdere om selskapet kan forventes å betale renter og avdrag på obligasjonslånet. Selskapsobligasjoner som vurderes å ha lav kredittrisiko omtales som «**investment grade**», mens mer risikable obligasjoner med en svakere kredittvurdering (enn BBB-) omtales som **høyrenteobligasjoner, høyrisikoobligasjoner eller «high yield»**.
- **Likviditetsrisiko** er risikoen for at det er vanskelig å få obligasjonen omsatt i annenhåndsmarkedet uten vesentlige kursutslag. Her kan endringer i markedets generelle risikoappetitt slå ut, i tillegg til faktorer knyttet direkte til det enkelte selskap. Dersom investoren ikke har ønske eller behov for å få investeringen tilbake før forfall, har imidlertid denne risikoen liten betydning.

MARKEDSRISIKO

Markedsrisiko er risikoen for at en obligasjon endrer verdi i annenhåndsmarkedet. Skulle for eksempel statsrentene eller rentepåslagene stige mye underveis i obligasjonens løpetid, vil dette bidra til at kursen på obligasjonen faller. Samlet markedsrisiko kan dermed omfatte renterisiko, kredittrisiko og likviditetsrisiko.

TILLITSMANNSORDNING

En tillitsmannsordning har som oppgave å ivareta rettighetene til investorene i et obligasjonslån, herunder overvåke at lånevilkårene i et obligasjonslån overholdes. Tillitsmannen vil normalt være utstederens kontaktpunkt mot investorene. I det norske obligasjonsmarkedet har Norsk Tillitsmann ASA hatt en sentral rolle som tillitsmann siden 1990-tallet.

FOLKETRYGDFONDETS RENTEFORVALTNING

GODE TALL, NØKTERNE FORVENTNINGER

Vi gleder oss over god avkastning av Folketrygdfondets obligasjonsinvesteringer de siste årene. Samtidig må vi forvente at vår langsiktige strategi kan gi oss perioder med svakere resultater.

Folketrygdfondet skal være en ansvarlig renteinvestor med lang investeringshorisont. Vi legger vekt på å være kostnadseffektiv, motsyklisk og langsiktig i vår renteforvaltning, og innretter porteføljen av obligasjoner slik at den skal være preget av god risikospredning og lav risiko for tap på hovedstol.

Dette betyr at vi

- er selektive i våre investeringsvalg
- legger vekt på at vi har en ryddig investeringsadferd
- arbeider for en velfungerende markedsplass

Det følger av forvaltningsoppdragene Finansdepartementet har gitt Folketrygdfondet at siktemålet er å oppnå høyest mulig avkastning over tid. Det å «slå markedet» og oppnå en høyere avkastning enn referanseindeksen vi måles mot, er krevende. Desto mer gleder vi oss over den gode avkastningen fra renteforvaltningen de siste årene.

Når man skal tolke resultatene, er det samtidig viktig å huske at dette har vært en spesiell periode, og at vi i denne perioden har hatt spesielt god uttelling av

- en velfundert investeringsfilosofi som reflekterer våre særtrekk
- en ryddig styringsstruktur med klare ansvarsforhold
- en kompetent organisasjon

I vår strategiske plan for renteforvaltningen legger vi vekt på å skape meravkastning gjennom:

Porteføljeoptimalisering. Det vil si bygge en mer diversifisert portefølje enn referanseindeksen, som i Norge består av få og store utstedere.

Strukturell kredittpremie. Det vil si gjennomføre solid kredittanalyse slik at vi velger obligasjoner med liten risiko for tap på hovedstol.

Strukturell likviditetspremie. Det vil si investere i flere og mindre likvide selskaper enn referanseindeksen.

Tidsvarierende likviditetspremie og kredittpremie. Det vil si være motsykliske når vi over tid vektet sektorer og selskaper i porteføljen. Vi øker innslaget av kreditt- og likviditetsrisiko i perioder da slik risiko er høyt priset, og reduserer når risikoen er lavt priset.

Renteavvik. Det vil si ta renteposisjoner og justere renteeksponeringen i porteføljen ved spesielle markedssituasjoner

Strukturelle tilpasninger og tjenester. Det vil si dra nytte av flere avkastningsmuligheter, for eksempel fra arbitrasje mellom like utstedere i ulike valuta og fra ansvarlig utlån av verdipapirer.

De gode relative resultatene i renteforvaltningen de siste årene kommer blant annet av at vi har hatt en mer diversifisert portefølje enn referanseindek-



Det å være motsyklisk innebærer nettopp å gjøre det motsatte av det mange andre aktører gjør. Vi er trygge på at det vil skape verdier over tid, men vi kan få svake resultater i perioder når andre aktører gjør det relativt godt.

vår langsiktige og motsykliske forvaltningsstil. Sett i lys av at vi nå har et historisk lavt rentenivå, er det grunn til å ha vesentlig mer nøkterne forventninger fremover, både til referanseindeksens avkastning og til meravkastningen av vår aktive forvaltning.

Folketrygdfondet har en langsiktig strategi, og vi må være forberedt på at det også kan komme perioder med svakere resultater.

Når vi har tillit til at vi over tid skal lykkes med å skape meravkastning med moderat risiko, begrunner vi dette med at vi har:

sen (lavere eksponering overfor store enkeltutsteder). Vi har i tillegg unngått store tap på hovedstol når vi har investert i selskaper som ikke inngår i referanseindeksen.

Et annet viktig bidrag til meravkastningen er at vi har lyktes i å være motsykliske og variere vår kredittrisiko og likviditetsrisiko over tid. Et eksempel på dette er at vi hadde moderat risikoeksponering i forkant av finanskrisen, da risikopåslagene i markedet for selskapsobligasjoner var lave. I perioder med markedsuro under finanskrisen tok vi en mer offensiv risikoeksponering. Etter hvert som markedets vilje til å ta risiko igjen har økt og risikopåslagene er blitt mindre, har vi redusert vår risikoeksponering.

Redusert risikoeksponering i 2012

I løpet av 2012 har vi tatt ned den sykliske risikoeksponeringen i renteporteføljen på ulike måter:

- Fordelingen mellom ulike sektorer er justert i mer defensiv retning. Andelen statspapirer i porteføljen er økt, og investeringer i bankobligasjoner, ansvarlige lån og høyrentepapirer er redusert.
- Den gjennomsnittlige løpetiden på porteføljen er redusert. (Det vil si lavere kreditturasjon, noe som gjør porteføljen mindre eksponert overfor endringer i markedets risikopåslag.)
- Vi kan ha en moderat belåningsgrad for å gjennomføre forvalteroppdraget på en effektiv måte, og denne er tatt ytterligere ned.

Det kan være krevende å gjennomføre en slik mot-syklisk investeringsstrategi. Det å være motsyklisk innebærer nettopp å gjøre det motsatte av det mange andre aktører gjør, og våre svakeste resultater kan komme i perioder når andre aktører gjør det relativt godt. En slik strategi øker derfor i seg selv sannsynligheten for negativ oppmerksomhet.

For Folketrygdfondet, som er en langsiktig forvalter av fellesskapets verdier, er det derfor desto viktigere å kommunisere innholdet i og implikasjonene av vår strategi. Solid forankring i forkant er viktig for å klare å holde fast ved strategien også gjennom krevende perioder.

For å illustrere hva vår strategi innebærer, kan vi tenke oss en periode med markedsuro og at risikopremiene er i ferd med å bli svært høye. I tråd med vår investeringsstrategi skal vi i en slik fase allerede være i ferd med å øke risikoen i porteføljen. Vår strategi vil derfor typisk innebære en viss mindrevkast-

ning i perioder med tiltagende markedsuro, etterfulgt av meravkastning når markedene stabiliseres.

Tilsvarende må vi også være forberedt på en viss mindrevkastning etter en lang periode med svært lave risikopåslag.

Sterke tall, nøkterne forventninger

I 2012 ga den norske renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge en avkastning på 9,1 prosent. Det er 1,4 prosentpoeng mer enn referanseindeksen. For siste femårsperiode beløper den årlige gjennomsnittlige avkastningen seg til 8,6 prosent, noe som gir en årlig meravkastning på 1,3 prosentpoeng. De gode tallene reflekterer både at det har vært en spesiell periode gjennom og etter finanskrisen og at vi har lyktes med å gjennomføre investeringsstrategien i denne perioden. Se side 39.

Med dagens svært lave rentenivå og mer moderate risikomarginer er det grunn til å ha mer nøkterne forventninger for tiden fremover. Vi kan ikke vente samme avkastningsbidrag fra obligasjoner i årene fremover som det vi har hatt disse siste årene.

Folketrygdfondet er imidlertid en langsiktig investor med høy risikobærende evne. Over tid er vi trygge på at vår motsykliske investeringsstrategi er godt egnet til å skape meravkastning.

FAKTA

STATENS OBLIGASJONSFOND

Under finanskrisen etablerte Finansdepartementet Statens obligasjonsfond (SOF) med en kapital på 50 milliarder kroner. Dette var et midlertidig tiltak for å bidra til økt likviditet og kapitaltilgang i det norske kredittobligasjonsmarkedet. Se side 57.

«Hvorfor opprette et nytt Statens obligasjonsfond når en utvidelse av Statens pensjonsfond Norge (SPN) ville gitt samme virkning?»

- Selv om rammeverket og aktivitetene for SOF likner på SPN, er formålene med de to fondene forskjellige. Førstnevnte er et tiltak for å dempe finanskrisens negative effekter på kredittformidlingen, mens sistnevnte er et langsiktig spareinstrument for å understøtte finansiering av folketrygdens pensjonsutgifter.
- Et sentralt hensyn ved tiltak rettet mot finanskrisen er at de skal være midlertidige.

Å etablere SOF som et eget fond som avvikles når krisen er over ivaretar dette hensynet på en god måte.»

Fra **Spørsmål og svar SOF** på www.regjeringen.no

FOLKETRYGDFONDETS RENTEFORVALTNING

ANSVARLIGE INVESTERINGER

Folketrygdfondets prinsipper for ansvarlig investeringsvirksomhet gjelder for alle våre investeringer, både i aksjer og obligasjoner. De to aktivaklassene er imidlertid forskjellige, og derfor er også vår tilnærming ulik.

Nærmere om hva vi legger vekt på i vår ansvarlige obligasjonsforvaltning:

Miljø, samfunnsansvar og eierstyring (ESG)

Analysen av ESG-spørsmål er integrert i vår kapitalforvaltning, og påvirker hvor mye vi velger å investere i de aktuelle selskapene. Det er vår vurdering at måten en utsteder håndterer slike problemstillinger på, sier noe om kredittrisikoen.

Velfungerende markeder

Vi støtter initiativer som kan bedre markedets funksjonsevne. Det kanskje største problemet i markedet i dag er manglende likviditet og en lite oversiktlig prising av obligasjonene. Vi mener at gode låneavtaler og en konsistent kreditorutøvelse er helt avgjørende for å beholde et velfungerende kredittmarked.

Rapportering

Vi oppfordrer utstedere til å gi god og enhetlig rapportering til både aksjonærer og obligasjonseiere, herunder rapportering om utviklingen av relevante lånevilkår.

Misligholdssituasjoner

Dersom det oppstår betalingsmislighold eller brudd på andre klausuler i låneavtalen, vil Folketrygdfondet engasjere seg 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 interesser over tid.

Helhetlig tilnærming

Gjennom 2012 har vi utviklet vår strategi for ansvarlig forvaltning slik at vi har fått en mer helhetlig tilnærming i samtlige av våre porteføljer. Dette omfatter blant annet en utvidelse av vår overvåknings-tjeneste, slik at den nå omfatter alle selskaper også i våre nordiske aksje- og renteporteføljer. Se side 22.

FAKTA

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Norsk renteportefølje per 31.12.2012

- Markedsverdi: 46 383 millioner kroner
- Antall lån: 244
- Antall utstedere: 122

I 2012 har Folketrygdfondet avgitt stemme på 9 obligasjonseiermøter.

INDEKS

Figur 1	Administrasjonskostnader 2008-2012	30
Figur 2	Utvikling Oslo Børs Hovedindeks og utenlandske aksjemarkeder	36
Figur 3	10-års statsobligasjoner	36
Figur 4	Kredittmarginer	37
Figur 5	Bidrag til differanseavkastning i den norske aksjeporteføljen	42
Figur 6	Den norske aksjeporteføljens sammensetning	42
Figur 7	Bidrag til differanseavkastning i den nordiske aksjeporteføljen	43
Figur 8	Den nordiske aksjeporteføljens sammensetning	43
Figur 9	Den norske renteporteføljens sammensetning	44
Figur 10	Den nordiske renteporteføljens sammensetning	44
Figur 11	Avkastning 1998-2012	47
Figur 12	Differanseavkastning 1998-2012	48
Figur 13	Forventet volatilitet	50
Figur 14	Forventet relativ volatilitet	50
Figur 15	Norsk aksjeportefølje, risiko og realisert differanseavkastning	51
Figur 16	Totalporteføljen, risiko og realisert differanseavkastning	51
Figur 17	Kredittvurdering, den norske renteporteføljen	53
Figur 18	Kredittvurdering, den nordiske renteporteføljen	53
Figur 19	Kjøp og salg i Statens obligasjonsfond	57
Figur 20	Kredittvurdering	60
Figur 21	Nyutstedelser norske selskapsobligasjoner	63
Figur 22	Nyutstedelser selskapsobligasjoner per sektor	63
Figur 23	Fremmedkapitalfinansiering	64
<hr/>		
Tabell 1	Avkastning 2012, Statens pensjonsfond Norge	39
Tabell 2	Bidrag til brutto differanseavkastning	40
Tabell 3	Avkastning 1998-2012, Statens pensjonsfond Norge	49
Tabell 4	Nøkkeltall for risiko og eksponering, SPN	55
Tabell 5	Nøkkeltall for risiko og eksponering, SOF	59
<hr/>		
Fakta	Folketrygdfondet	62
Fakta	Statens obligasjonsfond	67
Fakta	Statens pensjonsfond Norge	68
<hr/>		
Bakgrunn	Viktig ved vurdering av differanseavkastning	40
Bakgrunn	Statens pensjonsfond Norge – Mandat	41
Bakgrunn	Endret regelverk underveis	49
Bakgrunn	Statens obligasjonsfond – Mandat	58
<hr/>		
Slik gjør vi det:	Eierskapsutøvelse	22
Slik gjør vi det:	Aksjeutlån	46
<hr/>		
	Statens pensjonsfond	18
	Viktige årstall i Folketrygdfondets historie	19
	Folketrygdfondet i Norge og resten av Norden	21
	Sentrale eierspørsmål	23
	Styringsstrukturen	24
	Styringsdokumenter i forvaltningen	25
	Organisering av risikostyringen	26
	Meravkastning og kostnadsbildet 2007-2011	28
	Prinsipper for variabel lønn i Folketrygdfondet	31
	Hvem er vi?	32
	Organisasjonskart	33
	Ordliste	65

Folketrygdfondet

REGNSKAP ÅRSRAPPORT 2012

Folketrygdfondet forvalter
Statens pensjonsfond Norge
og Statens obligasjonsfond

INNHOOLD REGNSKAP

RESULTATREGNSKAP	4
BALANSE	5
OPPSTILLING AV ENDRINGER I EGENKAPITAL	6
KONTANTSTRØMOPPSTILLING	7
NOTER	8
Note 1 Regnskapsprinsipper	13
Note 2 Viktige regnskapsestimater og skjønnsmessige vurderinger	13
Note 3 Nye standarder med virkning fra 2013 eller senere	13
Note 4 Forvaltningshonorar	15
Note 5 Operasjonell risiko	15
Note 6 Lønnskostnader	16
Note 7 Andre driftskostnader	17
Note 8 Finansinntekter og finanskostnader	18
Note 9 Varige driftsmidler	18
Note 10 Fordringer	18
Note 11 Bankinnskudd, kontanter og lignende	19
Note 12 Annen langsiktig gjeld	19
Note 13 Annen kortsiktig gjeld	19
Note 14 Pensjoner	20
Note 15 Transaksjoner med nærstående parter	22
Note 16 Hendelser etter balansedagen og betingede utfall	22
Note 17 Statens pensjonsfond Norge	23
Resultatregnskap	23
Balanse	23
Oppstilling av endringer 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 til virkelig verdi	26
SPN - Note 5 Renteinntekter	28
SPN - Note 6 Utbytteinntekter	28
SPN - Note 7 Andre porteføljeinntekter og -kostnader	29
SPN - Note 8 Forvaltningskostnader	29
SPN - Note 9 Porteføljeområder	29
SPN - Note 10 Finansielle derivater	31
SPN - Note 11 Forpliktelse knyttet til eiendeler som ikke er fraregnet	33
SPN - Note 12 Sikkerhetsstillelse	34
SPN - Note 13 Finansiell risiko, mål og styring	34
SPN - Note 14 Markedsrisiko finansielle instrumenter	35
SPN - Note 15 Kreditt og motpartsrisiko	44
SPN - Note 16 Likviditetsrisiko	48
SPN - Note 17 Transaksjoner med nærstående parter	50
SPN - Note 18 Overgang til IFRS	50
SPN - Note 19 Hendelser etter balansedagen	50
Note 18 Statens obligasjonsfond	51
Resultatregnskap	51
Balanse	51
Oppstilling av endringer i statens kapitalinnskudd	52
Kontantstrømoppstilling	52
Noter Statens obligasjonsfond (SOF)	53
SOF - Note 1 Regnskapsprinsipper	53
SOF - Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	53
SOF - Note 3 Kategorisering av finansielle instrumenter	53
SOF - Note 4 Finansielle instrumenter til virkelig verdi	53
SOF - Note 5 Renteinntekter	55
SOF - Note 6 Andre porteføljeinntekter og -kostnader	55
SOF - Note 7 Forvaltningskostnader	56
SOF - Note 8 Porteføljeområder	56
SOF - Note 9 Finansielle derivater	57
SOF - Note 10 Sikkerhetsstillelse	58
SOF - Note 11 Finansiell risiko, mål og styring	59
SOF - Note 12 Markedsrisiko	59
SOF - Note 13 Kreditt- og motpartsrisiko	63
SOF - Note 14 Likviditetsrisiko	66
SOF - Note 15 Transaksjoner med nærstående	67
SOF - Note 16 Overgang til IFRS	67
SOF - Note 17 Hendelser etter balansedag	67
Note 19 Overgang til IFRS	68
Revisors erklæring	78

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT – FOLKETRYGDFONDET

01.01 – 31.12

Beløp i kroner	NOTER	2012	2011
INNETEKTER			
Forvaltningshonorar	4	137 567 289	120 318 528
Sum inntekter		137 567 289	120 318 528
DRIFTSKOSTNADER			
Lønnskostnader	6	76 717 698	63 996 736
Avskrivninger	9	3 621 822	3 574 548
Andre driftskostnader	7	54 917 135	51 131 001
Sum driftskostnader		135 256 655	118 702 285
DRIFTSRESULTAT		2 310 634	1 616 243
FINANSPOSTER			
Finansinntekter	8	908 889	1 136 121
Finanskostnader	8	1 383 634	1 121 017
Netto finansposter		-474 745	15 104
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN			
STATENS PENSJONSFOND NORGE			
Periodens resultat Statens pensjonsfond Norge	17	15 638 869 967	-5 399 145 052
Periodens resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norge		-15 638 869 967	5 399 145 052
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN			
STATENS OBLIGASJONSFOND			
Periodens resultat Statens obligasjonsfond	18	541 669 081	361 217 482
Periodens resultat tilordnet Statens obligasjonsfond		-541 669 081	-361 217 482
Periodens resultat		1 835 889	1 631 347
ANDRE INNETEKTER OG KOSTNADER			
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	14	31 331 376	-25 183 986
TOTALRESULTAT		33 167 265	-23 552 639

BALANSE

Beløp i kroner	NOTER	31.12.2012	31.12.2011	01.01.2011
EIENDELER				
Anleggsmidler				
Varige driftsmidler				
IT-utstyr	9	2 594 226	2 514 587	3 739 509
IT-programvare	9	3 367 170	1 773 140	1 212 318
Inventar etc.	9	3 935 863	4 199 093	2 682 335
Sum varige driftsmidler		9 897 259	8 486 820	7 634 162
Sum anleggsmidler		9 897 259	8 486 820	7 634 162
Omløpsmidler				
Fordringer	10	30 548 000	22 670 305	6 888 712
Kontanter og kontantekvivalenter	11	86 048 826	42 690 978	45 170 542
Sum omløpsmidler		116 596 826	65 361 283	52 059 254
Nettoverdi av investeringsporteføljer				
Nettoverdi Statens pensjonsfond Norge	17	145 121 867 498	129 482 997 531	134 882 142 712
Nettoverdi Statens obligasjonsfond	18	52 178 522 868	51 636 853 787	51 275 636 305
Sum nettoverdi investeringsporteføljer		197 300 390 366	181 119 851 318	186 157 779 017
Sum eiendeler		197 426 884 451	181 193 699 421	186 217 472 433
EGENKAPITAL OG GJELD				
Egenkapital				
Egenkapital		72 600 000	35 000 000	35 000 000
Annen innskutt egenkapital		2 701 223	2 701 223	2 701 223
Sum innskutt kapital		75 301 223	37 701 223	37 701 223
Udekket tap		-14 714 967	-46 895 232	-22 142 593
Sum egenkapital		60 586 256	-9 194 009	15 558 630
GJELD				
Langsiktige forpliktelser og avsetninger				
Pensjonsforpliktelser	14	36 067 646	60 459 371	31 803 221
Andre langsiktige forpliktelser	12	7 696 520	5 207 482	0
Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger		43 764 166	65 666 853	31 803 221
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger				
Leverandørgjeld		4 399 455	3 276 777	4 507 684
Skyldige offentlige avgifter		4 568 022	4 065 725	4 117 397
Andre kortsiktige forpliktelser	13	13 176 186	10 032 757	3 706 484
Sum kortsiktige forpliktelser og avsetninger		22 143 663	17 375 259	12 331 565
Saldo på investeringsporteføljer				
Saldo Statens pensjonsfond Norges kapital	17	145 121 867 498	129 482 997 531	134 882 142 712
Saldo Statens obligasjonsfonds kapital	18	52 178 522 868	51 636 853 787	51 275 636 305
Sum saldo på investeringsporteføljer		197 300 390 366	181 119 851 318	186 157 779 017
Sum gjeld		197 366 298 195	181 202 893 430	186 201 913 803
Sum gjeld og egenkapital		197 426 884 451	181 193 699 421	186 217 472 433

Oslo 7. mars 2013

Erik Keiserud
Styrets lederMai-Lill Ibsen
Styrets nestleder

Maalfrid Brath

Marianne Hansen

Renate Larsen

Per Botolf Maurseth

Bernt Arne Ødegaard

Henning Lund
Ansattvalgts representantOlaug Svarva
Adm. direktør

OPPSTILLING AV ENDRINGER I EGENKAPITAL

<i>Beløp i kroner</i>	<i>Tilført fra eier</i>	<i>Opptjente tilbakeholdte resultater</i>	<i>Sum egenkapital</i>
Egenkapital per 01.01.2011	37 701 223	-22 142 593	15 558 630
Periodens resultat		1 631 347	1 631 347
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		-25 183 986	-25 183 986
Totalresultat		-23 552 639	-23 552 639
Utbetalt utbytte		-1 200 000	-1 200 000
Egenkapital per 31.12.2011	37 701 223	-46 895 232	-9 194 009
Egenkapital per 01.01.2012	37 701 223	-46 895 232	-9 194 009
Periodens resultat		1 835 889	1 835 889
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		31 331 376	31 331 376
Totalresultat		33 167 265	33 167 265
Utbetalt utbytte		-987 000	-987 000
Tilførsel i perioden	37 600 000		37 600 000
Egenkapital per 31.12.2012	75 301 223	-14 714 967	60 586 256

Finansdepartementet har for 2012 lagt til grunn et utbyttekrav på kroner 927 000, og dette beløpet er således foreslått utbetalt.

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12

2012

2011

Beløp i kroner

Kontantstrøm fra driften

Innbetalinger fra kunder	129 991 621	100 000 000
Utbetalinger til leverandører og ansatte	-119 186 596	-97 988 479
Kontanter generert av driften	10 805 025	2 011 521
Betalte renter	-	-
Netto kontantstrøm fra driften	10 805 025	2 011 521

Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter

Kjøp av varige driftsmidler	-5 265 066	-5 657 347
Salg av varige driftsmidler	232 805	1 230 140
Mottatte renter	972 083	1 136 121
Netto kontantstrøm brukt til investeringsaktiviteter	-4 060 178	-3 291 085

Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter

Innbetaling av egenkapital	37 600 000	
Utbytte betalt til eier	-987 000	-1 200 000
Netto kontantstrøm brukt til finansieringsaktiviteter	36 613 000	-1 200 000

Kontantstrøm fra forvaltning av investeringsporteføljer

Innskudd av kapitalinnskudd i SPN og SOF	-	-
Uttak av kapitalinnskudd i SPN og SOF	-	-
Sum kontantstrøm fra forvaltning av investeringsporteføljer	-	-

Endring i kontanter og kontantekvivalenter	43 357 847	-2 479 564
---	-------------------	-------------------

Netto kontanter og kontantekvivalenter per 01.01	42 690 978	45 170 542
--	------------	------------

Netto kontanter og kontantekvivalenter per 31.12	86 048 826	42 690 978
---	-------------------	-------------------

NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

GENERELL INFORMASJON OG GRUNNLAG FOR UTARBEIDELSE

Generelt 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. Gjennom lov 6. mars 2009 nr. 13 om Statens obligasjonsfond er dette fondet plassert som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet. Folketrygdfondets adresse er Haakon VII gt. 2, Oslo.

Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond forvaltes av Folketrygdfondet i eget navn på vegne av Finansdepartementet i henhold til mandatene gitt for forvaltningen. De forvaltede investeringsporteføljene tilsværer det til enhver tid innstående beløp på Statens pensjonsfond Norges og Statens obligasjonsfonds kontoer i Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norges og Statens obligasjonsfonds forvaltningsresultat etter fradrag for godtgjørelse til Folketrygdfondet. Folketrygdfondet bærer ingen økonomisk risiko knyttet til verdiutviklingen i fondene.

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.

Årsregnskapet for 2012 ble godkjent av styret 7. mars 2013.

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 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 er førstegangs anvender av IFRS og har benyttet IFRS 1 «First-time adoption of International Financial Reporting Standards». IFRS 1 stiller krav til Folketrygdfondets førstegangsanvendelse av IFRS og krever med enkelte unntak at IFRS skal anvendes med tilbakevirkende kraft.

Folketrygdfondet legger til grunn prinsippene i et historisk kost regnskap, med unntak av kapitalinnskudd i Statens Pensjonsfond Norge og Statens Obligasjonsfond som regnskapsføres som eiendeler og gjeld til verdien av investeringsporteføljene som Folketrygdfondet forvalter. Verdien av investeringsporteføljene er satt lik netto balanseført verdi av de porteføljene av finansielle instrumenter, kontantinnskudd og andre eiendeler og finansielle forpliktelser.

Inntekter

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. Folketrygdfondet er ikke merverdiavgiftspliktig.

Kapitalinnskudd Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond

Verdien av kapitalinnskudd Statens pensjonsfond Norge svarer til verdien av investeringsportefølje Statens pensjonsfond Norge 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 om Statens pensjonsfond § 2 tredje ledd, jf. mandat 21. desember 2010 for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge fastsatt av Finansdepartementet.

Verdien av kapitalinnskudd Statens obligasjonsfond svarer til verdien av investeringsportefølje SOF 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.

I totalresultatoppstilling presenteres resultat investeringsportefølje Statens pensjonsfond Norge og resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norges kapital på egen linje.

I totalresultatoppstilling presenteres resultat investeringsportefølje Statens obligasjonsfond og resultat tilordnet Statens obligasjonsfonds kapital på egen linje.

I balansen presenteres nettoverdi av investeringsportefølje Statens pensjonsfond Norge og saldo Statens pensjonsfond Norges kapital på egen linje.

I balansen presenteres nettoverdi av investeringsportefølje Statens obligasjonsfond og saldo Statens obligasjonsfonds kapital på egen linje.

Innskudd og uttak fra kapitalinnskudd Statens pensjonsfond Norge presenteres på egne linjer i kontantstrømoppstillingen.

Innskudd og uttak fra kapitalinnskudd Statens obligasjonsfond presenteres på egne linjer i kontantstrømoppstillingen.

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.

Varige driftsmidler

Varige driftsmidler måles til anskaffelseskost, fratrukket akkumulerte avskrivninger og nedskrivninger. Anskaffelseskost for varige 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 resultatføres.

Varige driftsmidler avskrives lineært over driftsmidlets forventede økonomiske levetid. Avskrivningene reduserer balanseført verdi av varige 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 indikasjoner på at selskapet ikke vil motta oppgjør i samsvar med opprinnelige betingelser.

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. IAS 19 som regulerer regnskapsføring av pensjoner ble endret med virkning for regnskapsår som starter 1. januar 2013 eller senere, men med mulighet for tidlig anvendelse av endringene for regnskapsår som starter 1. januar 2012 eller senere. Folketrygdfondet har valgt tidlig anvendelse av endringene i IAS 19 fra og med regnskapsåret 2012. 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 aktuariemessige 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 aktuarielle forutsetninger) regnskapsføres i sin helhet i oppstilling over andre inntekter og kostnader i den perioden de oppstår. Forventet avkastning på pensjonsmidlene skal beregnes ved bruk av diskonteringsrenten som beregnes ved brutto pensjonsforpliktelse. Kostnader 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.

Inntektsskatt

Folketrygdfondet er fritatt for skatteplikt, jf. skatteloven § 2-30, 1. ledd bokstav e nr. 7.

Utbytte

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

Avsetninger

Avsetninger regnskapsføres når Folketrygdfondet har 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.

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 kontantinntekter og -utbetalinger er vist separat. Kontanter omfatter bankbeholdning.

INVESTERINGSPORTEFØLJER

GENERELL INFORMASJON OG GRUNNLAG FOR UTARBEIDELSE

Generell informasjon

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. Den forvaltede portefølje tilsvarer det til enhver tid innestående beløp på Statens pensjonsfond Norges konto i Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norges forvaltningsresultat etter fradrag for godtgjørelse til Folketrygdfondet. Folketrygdfondet bærer ingen økonomisk risiko knyttet til verdiutviklingen i fondet.

Statens obligasjonsfond forvaltes 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. Den forvaltede portefølje tilsvarer det til enhver tid innestående beløp på Statens obligasjonsfonds konto i Folketrygdfondet, herunder Statens obligasjonsfonds forvaltningsresultat etter fradrag for godtgjørelse til Folketrygdfondet. Folketrygdfondet bærer ingen økonomisk risiko knyttet til verdiutviklingen i fondet.

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.

Grunnlag for utarbeidelse

Årsregnskapene til Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, som er en del av Folketrygdfondets regnskap, 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 godkjent av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond.

SAMMENDRAG AV VESENTLIGE REGSKAPSPRINSIPPER

Prinsipper for utarbeidelse

Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond er førstegangs anvendere av IFRS og har benyttet IFRS 1 «First-time adoption of International Financial Reporting Standards». En beskrivelse av hvordan første gangs anvendelse har påvirket oppstilling av finansiell stilling og resultatregnskapet er gitt i note 19. IFRS 1 stiller krav til fondets førstegangs-anvendelse av IFRS og krever med enkelte unntak at IFRS skal anvendes med tilbakevirkende kraft.

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.

Finansielle instrumenter

Finansielle eiendeler og forpliktelser måles ved første gangs 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.

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.

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 er utpekt som målt til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet

Beholdninger i aksjer, obligasjoner, andre rentebærende instrumenter og derivater er presentert på egne linjer i balansen.

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 kontraktmessige rettene til kontantstrømmene eiendelene generer 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.

Renteinntekter og kostnader

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

Utbytte

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

Annen inntekt

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

Forvaltningskostnader

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.

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.

Gjenkjøpsavtaler (Repo)

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 gjensalgavtaler 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 frampansettelse 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.

Valuta

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

Inntektsskatt

Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, er ikke skattepliktig for sin virksomhet i Norge.

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.

Avsetninger

Avsetninger regnskapsføres når fondet har 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.

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.

NOTE 2 VIKTIGE REGNSKAPSESTIMATER OG SKJØNNMESSIGE VURDERINGER**Pensjonsforpliktelser**

Nåverdien av pensjonsforpliktelser avhenger av fastsettelse av økonomiske og aktuariemessige forutsetninger. En hver 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 14 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 til virkelig verdi og SOF Note 4 Finansielle instrumenter 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 NYE STANDARDER MED VIRKNING FRA 2013 ELLER SENERE

Nye standarder og reviderte standarder som trer i kraft fra regnskapsåret 2013 eller senere og som er relevante for Folketrygdfondet er oppgitt under. Folketrygdfondets intensjon er å implementere de relevante endringene på ikrafttredelsestidspunktet, under forutsetning av at EU godkjenner endringene før avleggelse av årsregnskapet.

IAS 1 Presentasjon av finansregnskap

Endringene i IAS 1 innebærer at postene i oppstillingen over andre inntekter og kostnader (OCI) skal grupperes i to kategorier. Poster som kan bli reklassifisert til resultatet på et fremtidig tidspunkt (for eksempel netto gevinst ved sikring av nettoinvestering, omregningsdifferanser ved omregning av utenlandsk virksomhet til presentasjonsvaluta, netto endring i kontantstrømsikring og netto gevinst eller tap på finansielle eiendeler klassifisert som tilgjengelig for salg) skal presenteres separat fra poster som aldri vil bli reklassifisert (for eksempel, aktuarmessige gevinster og tap knyttet til ytelsesbaserte pensjonsordninger). Endringene har kun betydning for presentasjon, og har ingen påvirkning på selskapets finansielle stilling eller resultat. Endringene gjelder med virkning for regnskapsår som starter 1. juli 2012 eller senere, og vil derfor implementeres i selskapets første årsregnskap etter ikrafttredelse.

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. Endringene gjelder med virkning for regnskapsår som starter 1. januar 2014 eller senere. Dette vil kunne medføre et noe større omfang av nettoføring som vil gi en tilsvarende reduksjon i fordringer og gjeld. Effekten av dette forventes imidlertid ikke å være vesentlig for balansen.

IFRS 7 Finansielle instrumenter – opplysninger

Endringene innebærer at foretak plikter å gi opplysninger om motregningsrettigheter og relaterte avtaler (for eksempel sikkerhetsstillelser). Opplysningene skal gi brukerne av regnskapet nyttig informasjon for å evaluere effekten av motregningsavtaler på konsernets finansielle stilling. De nye notene er påkrevd for alle innregnede finansielle instrumenter som er nettoppresentert i samsvar med IAS 32 Finansielle instrumenter – presentasjon. Opplysningskravene omfatter også innregnede finansielle instrumenter som er underlagt en «enforceable master netting arrangement» eller tilsvarende avtale, uavhengig av om de er nettoppresentert i samsvar med IAS 32. Endringene vil ikke påvirke selskapets finansielle stilling eller resultat. Endringene gjelder med virkning for regnskapsår som starter 1. januar 2013 eller senere.

IFRS 9 Finansielle instrumenter

IFRS 9, slik den er publisert per i dag, reflekterer første fase av IASB's arbeid med å erstatte dagens IAS 39, og gjelder klassifikasjon og måling av finansielle eiendeler og forpliktelser slik disse er definert i IAS 39. Initialt skulle standarden tre i kraft for regnskapsår som startet 1. januar 2013 eller senere, men endringer i IFRS 9 vedtatt i desember 2011, utsatte ikrafttredelsestidspunktet fram til 1. januar 2015. Senere faser av dette prosjektet er relatert til regnskapsføring av sikringsforhold og nedskrivning av finansielle eiendeler. Selskapet vil evaluere potensielle effekter av IFRS 9 i samsvar med de øvrige fasene, så snart endelig standard, inkludert alle fasene er publisert.

IFRS 13 Fair Value Measurement / Måling av virkelig verdi

Standarden angir prinsipper og veiledning for måling av virkelig verdi for eiendeler og forpliktelser som andre standarder krever eller tillater målt til virkelig verdi. IFRS 13 gjelder med virkning for regnskapsår som starter 1. januar 2013 eller senere. For Folketrygdfondets regnskap forventes standarden ikke å innebære vesentlige endringer.

Årlig forbedringsprosjekt 2009-2011

IAS 1 Presentasjon av finansregnskap

Endringene i IAS 1 innebærer en klargjøring av forskjellen mellom frivillige sammenligningstall og minimumskravene. Vanligvis vil presentasjon av foregående periodes sammenligningstall oppfylle minimumskravene. Endringene har ikke betydning for selskapets finansielle stilling eller resultat. Endringene gjelder med virkning for regnskapsår som starter 1. januar 2013 eller senere, men EU har ikke godkjent endringene.

NOTE 4 FORVALTNINGSHONORAR

Folketrygdfondets inntekter består av godtgjørelse for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, og er regulert i brev fra Finansdepartementet 14. desember 2011. Godtgjørelsen skal dekke de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av fondene, og inntektsføres i takt med påløpte kostnader. Forvaltningshonoraret er på 137,6 millioner kroner i 2012 (120,3 millioner kroner i 2011). Av dette utgjør forvaltningshonorar henholdsvis 127,6 millioner kroner fra Statens pensjonsfond Norge, mens 10 millioner kroner kommer fra Statens obligasjonsfond (henholdsvis 109,7 millioner kroner for SPN og 10 millioner kroner for SOF i 2011).

NOTE 5 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, 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 6 LØNSKOSTNADER

Beløp i kroner	2012	2011
Godtgjørelse til styret	1 557 000	1 458 000
Lønn	43 067 687	36 540 018
Opptjent variabel lønn	9 538 772	8 353 106
Arbeidsgiveravgift	8 719 441	8 664 024
Pensjonskostnader	12 713 863	7 242 783
Andre lønnsrelaterte ytelser	1 120 935	1 738 805
Sum	76 717 698	63 996 736
Antall årsverk	48	44

2012	Utbetalt lønn i 2012	Utbetalt honorar i 2012	Utbetalt bonus i 2012	Natural- ytelser i 2012	Totale godt- gjørelser i 2012	Bonus opp- tjent i 2012, utbetales 2013 eller senere	Årets pensjons- opptjening	Nåverdi av pensjons- avtale
Styret i Folketrygdfondet								
Erik Keiserud, styrets leder		305 000			305 000			
Mai-Lill Ibsen, styrets nestleder		240 000			240 000			
Marianne Hansen		135 000			135 000			
Arne Skauge		135 000			135 000			
Reidar Viken (tom 30/6-2012)		65 000			65 000			
Camilla Bakken (fra 1/7-2012)		63 000			63 000			
Anne Gine Hestetun		100 000			100 000			
Norvald Mo (tom 23/11-2012)		100 000			100 000			
Ingvild Myhre		100 000			100 000			
Tor Mikkel Wara		100 000			100 000			
Henning Lund	1 004 078		210 379	33 032	2 247 489	478 660	206 556	957 124
Sum styret	1 004 078	1 343 000	210 379	33 032	2 590 489	478 660	206 556	957 124
Ledelsen i Folketrygdfondet								
Olaug Svarva, administrerende direktør	2 848 393*		-	35 872	2 884 265		336 691	3 748 594
Lars Tronsgaard, viseadministrerende direktør	1 606 763		323 125	41 972	1 971 860	748 420	274 271	4 085 887
Nils Bastiansen, direktør aksjer	1 475 865		260 438	36 449	1 772 752	509 405	286 551	3 459 466
Jørn Nilsen, direktør forvaltningsstøtte	1 430 115		86 960	32 084	1 549 159	201 427	200 608	2 948 551
Sum ledelsen	7 361 136		670 523	146 377	8 178 036	1 459 252	1 098 121	14 242 498

* Av «utbetalt lønn i 2012» utgjør 75 000,- etterbetaling for lønnsjustering i 2011.

2011	Utbetalt lønn i 2011	Utbetalt honorar i 2011	Utbetalt bonus i 2011	Natural- ytelser i 2011	Totale godt- gjørelser i 2011	Bonus opp- tjent i 2011, utbetales 2012 eller senere	Årets pensjons- opptjening	Nåverdi av pensjons- avtale
Styret i Folketrygdfondet								
Erik Keiserud, styrets leder		275 000			275 000			
Mai-Lill Ibsen, styrets nestleder		220 000			220 000			
Marianne Hansen		130 000			130 000			
Arne Skauge		130 000			130 000			
Reidar Viken		95 000			95 000			
Anne Gine Hestetun		95 000			95 000			
Norvald Mo		95 000			95 000			
Ingvild Myhre		95 000			95 000			
Tor Mikkel Wara		95 000			95 000			
Bjarne Andersson	1 096 373			34 821	1 131 194	495 898	198 795	4 629 175
Sum styret	1 096 373	1 230 000		34 821	2 361 194	495 898	198 795	4 629 175

2011	Utbetalt lønn i 2011	Utbetalt honorar i 2011	Utbetalt bonus i 2011	Natural- ytelser i 2011	Totale godt- gjørelser i 2011	Bonus opp- tjent i 2011, utbetales 2012 eller senere	Årets pensjons- opptjening	Nåverdi av pensjons- avtale
Ledelsen i Folketrygdfondet								
Olaug Svarva, administrerende direktør	2 108 344			45 058	2 153 402		260 450	4 747 400
Lars Tronsgaard, viseadministrerende direktør	1 528 787			30 181	1 558 968	723 800	204 543	5 231 506
Nils Bastiansen, direktør aksjer	1 392 576			40 238	1 432 814	583 382	198 241	4 577 208
Jørn Nilsen, direktør forvaltningsstøtte	1 342 570			26 139	1 368 709	194 791	118 031	3 699 566
Sum ledelsen	6 372 277			141 616	6 513 893	1 501 973	781 265	18 255 680

Varamedlemmene hadde en godtgjørelse i 2012 på kroner 26 000 per år. I tillegg fikk de kroner 2 000 per deltakende møte.

Stortinget har vedtatt endringer i styreordningen for Folketrygdfondet med virkning fra 01.01.2013. Finansdepartementet har oppnevnt følgende styre fra og med 1. januar 2013: Erik Keiserud, leder, Mai-Lill Ibsen, Marianne Hansen, Per Botolf Mausest, Bernt Arne Ødegaard, Maalfrid Brath og Renate Larsen. I tillegg er Trond M. Døskeland og Anne Kvam valgt inn som fast møtende varamedlemmer. Ingen av de nye medlemmene har mottatt honorarer i 2012.

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 etterlønnperioden.

Adm. direktør er tilsluttet Statens pensjonskasse med de rettigheter som gjelder for medlemmene i Statens pensjonskasse. Hun har i tillegg en avtale som finansieres over driften i Folketrygdfondet som innebærer at hun ved fylte 60 år vil ha pensjonsrettigheter tilsvarende full opptjening 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.

I 2011 ble det etablert ordning om 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 7 ANDRE DRIFTSKOSTNADER

Beløp i kroner	2012	2011
Systemkostnader	25 989 140	22 288 532
Depotkostnader	6 055 896	5 686 498
Konsulentbistand	4 924 657	5 654 958
Andre kostnader	17 947 442	17 501 013
Sum	54 917 135	51 131 001

Kostnadsført godtgjørelse til revisor fordeler seg slik:

Revisjon årsoppgjøret	891 225	743 787
Andre attestasjons- og revisjonsrelaterte tjenester	647 560	476 419
Annen revisjonsnær bistand	406 250	102 669
Sum godtgjørelse til revisor inkl. merverdiavgift	1 945 035	1 322 875

System- og konsulentkostnader i 2012 består hovedsakelig av kostnader knyttet til drift av forvaltningsstøttesystemer. Økningen i godtgjørelsen til revisor skyldes i hovedsak innføring av begrenset revisjon i forbindelse med offentlig kvartalsrapportering og overgangen til rapportering etter IFRS.

NOTE 8 FINANSINTEKTER OG FINANSKOSTNADER

Beløp i kroner	2012	2011
Renteinntekter	897 601	1 123 379
Andre finansinntekter	11 288	12 742
Sum finansinntekter	908 889	1 136 121
Finanskostnader		
Rentekostnader	1 304 219	1 028 243
Gebyrer	79 415	102 774
Sum finanskostnader	1 383 634	1 121 017
Sum netto finansposter	-474 745	15 104

Renteinntekter består av renter opptjent på bankinnskudd. Rentekostnader består i hovedsak av rentekostnad i forbindelse med pensjon. Se note 14.

NOTE 9 VARIGE DRIFTSMIDLER

Beløp i kroner	IT-utstyr	IT-program- vare	Inventar etc	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.2012	8 459 087	4 891 889	5 549 994	18 900 970
Årets tilgang	1 894 516	2 635 645	734 905	5 265 066
Årets avgang	11 175		221 630	232 805
Anskaffelseskost per 31.12.2012	10 342 428	7 527 534	6 063 269	23 933 231
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.2012	5 944 500	3 118 749	1 350 901	10 414 150
Årets avskrivninger	1 803 703	1 041 615	776 505	3 621 823
Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2012	7 748 203	4 160 364	2 127 406	14 035 973
Balanseført verdi per 31.12.2012	2 594 225	3 367 170	3 935 863	9 897 259

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

Beløp i kroner	IT-utstyr	IT-program- vare	Inventar etc	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.2011	7 666 194	3 258 014	3 549 556	14 473 764
Årets tilgang	916 977	2 308 875	2 431 494	5 657 346
Årets avgang	124 084	675 000	431 056	1 230 140
Anskaffelseskost per 31.12.2011	8 459 087	4 891 889	5 549 994	18 900 970
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.2011	3 926 685	2 045 696	867 221	6 839 602
Årets avskrivninger	2 017 815	1 073 053	483 680	3 574 548
Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2011	5 944 500	3 118 749	1 350 901	10 414 150
Balanseført verdi per 31.12.2011	2 514 587	1 773 140	4 199 093	8 486 820

NOTE 10 FORDRINGER

Beløp i kroner	2012	2011	01.01.2011
Utestående forvaltningshonorar	27 253 905	20 678 237	5 875 774
Andre fordringer	3 294 095	1 992 068	1 012 938
Sum fordringer	30 548 000	22 670 305	6 888 712

NOTE 11 BANKINNSKUDD, KONTANTER OG LIGNENDE

Av Folketrygdfondets bankinnskudd er kroner 2 552 916 (2 318 552 i 2011) knyttet til bundne skattemidler.

NOTE 12 ANNEN LANGSIKTIG GJELD

<i>Beløp i kroner</i>	<i>2012</i>	<i>2011</i>	<i>01.01.2011</i>
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	7 696 520	5 207 482	0
Sum annen langsiktig gjeld	7 696 520	5 207 482	0

Annen langsiktig gjeld består av avsetning for påløpt variabel lønn opptjent i 2012 og som skal vedtas og utbetales senere enn 12 måneder etter balansetidspunktet per 31.12.2012 jf. note 6.

NOTE 13 ANNEN KORTSIKTIG GJELD

<i>Beløp i kroner</i>	<i>2012</i>	<i>2011</i>	<i>01.01.2011</i>
Forskuddsbetalt forvaltningshonorar		1 000 000	
Påløpte feriepenger	5 181 706	4 089 785	3 574 659
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	7 829 874	4 323 412	
Avsetning for påløpte kostnader	70 000	487 735	
Annen gjeld	94 606	131 825	131 825
Sum annen kortsiktig gjeld	13 176 186	10 032 757	3 706 484

NOTE 14 PENSJONER**Obligatorisk tjenestepensjon**

Folketrygdfondet er pliktig til å ha tjenestepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenestepensjon, og har pensjonsordning som tilfredsstiller kravene i loven.

Selskapet har i tillegg pensjonsordninger som omfatter i alt 49 personer. Ordningene gir rett til definerte fremtidige ytelser. Disse er i hovedsak avhengige av antall opptjeningsår, lønnsnivå ved nådd pensjonsalder og størrelsen på ytelsene fra folketrygden. Forpliktelsene er dekket gjennom Statens Pensjonskasse.

Tidligere har valgt diskonteringsrente vært basert på 10 års statsobligasjonsrente, tillagt påslag for pensjonsforpliktelsens varighet utover 10 år. Folketrygdfondet har per 31.12.2012 endret dette til at diskonteringsrenten baseres på renten på foretaksobligasjoner med høy kredittverdighet. For innværende år utgjør forskjellen en inntekt på 38,9 millioner kroner i totalresultatet.

IAS 19 har fastsatt at som diskonteringsrente skal benyttes renten på foretaksobligasjoner med høy kredittverdighet, eller statsobligasjonsrenten dersom det ikke finnes et dypt marked for foretaksobligasjoner. Et marked vil generelt bli betraktet som et høykvalitetsmarked dersom det finnes et stort utvalg av obligasjoner fra forskjellige utstedere, og som et dypt marked dersom det er mulig å handle store volum uten å påvirke prisen.

Det norske markedet for obligasjoner med fortrinnsrett har gjennom de siste årene vært gjennom en kraftig vekst, og en vesentlig andel av utstederne i dette markedet er ratet AA eller bedre. Det norske markedet for obligasjoner med fortrinnsrett vurderes å inneha de egenskaper som tilsier at det kan legges til grunn i beregningen av diskonteringsrenten.

PENSJONSKOSTNAD

<i>Beløp i kroner</i>	<i>2012</i>	<i>2011</i>
Årets pensjonsopptjening	11 727 501	6 855 746
Arbeidsgiveravgift	1 730 237	1 020 863
Medlemstilskudd	-743 875	-633 826
Rentekostnad	2 197 361	2 145 233
Avkastning	-909 800	-1 126 990
Pensjonskostnad i periodens resultat	14 001 424	8 261 026
Herav klassifisert som lønnskostnad	12 713 863	7 242 783
Herav klassifisert som finanskostnad	1 287 561	1 018 243

Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner i andre inntekter og kostnader

Årets estimatavvik pensjonsopptjening/forpliktelse	-26 934 696	22 466 301
Årets estimatavvik pensjonsopptjening/midler	-524 880	-394 446
Arbeidsgiveravgift	-3 871 800	3 112 131
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	-31 331 376	25 183 986

Netto pensjonsforpliktelser 31.12

Pensjonsforpliktelse	71 029 557	84 988 335
Verdi av pensjonsmidler	-39 419 000	-32 003 451
Arbeidsgiveravgift	4 457 089	7 470 868
Netto p.forpliktelse etter arb.g.avg.	36 067 646	60 455 752

Endring i pensjonsforpliktelser

Pensjonsforpliktelser 01.01	84 988 335	53 740 595
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	11 727 501	6 855 746
Utbetaling/utløsning fra ordning	-948 944	-219 540
Rentekostnad på pensjonsforpliktelsen	2 197 361	2 145 233
Estimatavvik	-26 934 696	22 466 301
Pensjonsforpliktelser 31.12	71 029 557	84 988 335

Endring i pensjonsmidler

Pensjonsmidler 01.01	32 000 280	25 867 483
Innbetalinger inkl. premier	6 932 984	4 834 072
Utbetaling/utløsning fra fond	-948 944	-219 540
Forventet avkastning	909 800	1 126 990
Netto endring estimatavvik	524 880	394 446
Pensjonsmidler 31.12	39 419 000	32 003 451

Økonomiske forutsetninger	31.12.2012	31.12.2011
Diskonteringsssats:	3,90 %	2,60 %
Avkastning:	3,90 %	2,60 %
Lønnsregulering:	3,50 %	3,50 %
G-regulering:	3,25 %	3,25 %
Pensjonsregulering:	2,50 %	2,50 %
Arbeidsgiveravgift	14,10 %	14,10 %

Demografiske forutsetninger

Dødelighet, giftemåls sannsynlighet etc	Justert K2005
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

De aktuarmessige forutsetningene er basert på vanlige benyttede forutsetninger innen forsikring når det gjelder demografiske faktorer.

Pensjonsforpliktelser vurderes til nåverdien av de fremtidige pensjonsytelser som er opptjent på balansedagen, og beregnes på basis av forutsetninger om diskonteringsrente, forventet fremtidig lønnsvekst og pensjonsregulering. Pensjonsmidler vurderes til markedsverdi.

Forventet pensjonskostnad for 2013 er estimert til om lag 7,3 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 31.12.2012 med (eksklusiv arbeidsgiveravgift):

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>Diskonteringsrente</i>		<i>Årlig lønnsvekst</i>	
	<i>1 %</i>	<i>-1 %</i>	<i>1 %</i>	<i>-1 %</i>
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad 2012	-4 006	5 087	1 257	-1 553
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforplikt 31.12.2012	-16 145	21 883	4 072	-5 112
	<i>Økning i G</i>		<i>Fratredelsesrate</i>	
	<i>1 %</i>	<i>-1 %</i>	<i>1 %</i>	<i>-1 %</i>
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad 2012	3 136	-2 889	-265	287
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforplikt 31.12.2012	14 060	-12 724	-734	782

NOTE 15 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, bankinnskudd og derivattransaksjoner. Dette gjelder også transaksjoner med og i selskaper med betydelig statlig eierskap.

Det har i 2012 ikke blitt gjennomført transaksjoner mellom Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond. I 2011 ble det gjennomført i alt 14 transaksjoner mellom Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond. Alle transaksjonene relaterte seg til salg fra Statens obligasjonsfond til Statens pensjonsfond Norge og summerte seg til 1 237 millioner kroner. Handlene ble gjennomført til markedspris.

Folketrygdfondet belaster Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond for forvaltningshonorarer. Se note 4.

NOTE 16 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN OG BETINGEDE UTFALL

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på selskapets finansielle stilling per 31.12.2012.

Folketrygdfondet er for øvrig ikke part i rettsvister eller lignende som har betydning for selskapets finansielle stilling per 31.12.2012.

NOTE 17 STATENS PENSJONSFOND NORGE**OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT**

Beløp i millioner kroner	SPN noter	2012	2011
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader			
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:			
Aksjer	4, 9	8 203	-12 824
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	4, 9	729	276
Finansielle derivater	4, 9	1 072	1 212
Renteinntekter	5, 9	2 607	2 959
Utbytte	6, 9	3 463	3 437
Andre porteføljeinntekter/-kostnader	7, 9	-288	-319
Transaksjonskostnader		-20	-30
Porteføljeresultat		15 766	-5 289
Forvaltningskostnader			
Forvaltningskostnader	8	-127	-110
Periodens resultat		15 639	-5 399
Andre inntekter og kostnader			
Annet		-	-
Andre inntekter og kostnader		-	-
Totalresultat		15 639	-5 399

BALANSE

Beløp i millioner kroner	SPN noter	2012	2011	01.01.2011
EIENDELER				
Finansielle eiendeler				
Bankinnskudd	3, 9	8 759	5 456	5 607
Oppgjorte handler	3, 9	58	10	472
Aksjer	3, 9	81 617	75 016	84 825
Utlånte aksjer	3, 9, 12	8 821	3 326	3 090
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 9	53 273	51 104	44 894
Finansielle derivater	3, 9, 10	2 395	1 747	768
Fordringer		0	5	0
Sum eiendeler		154 923	136 664	139 656
GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD				
Finansiell gjeld				
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3, 9, 12	862	2 024	566
Mottatt kontantsikkerhet	3, 9, 12	8 218	4 814	4 024
Oppgjorte handler	3, 9	35	79	1
Finansielle derivater	3, 9, 10, 12	661	242	178
Skyldig forvaltningshonorar		24	21	5
Andre forpliktelser og avsetninger		1	1	0
Statens kapitalinnskudd		145 122	129 483	134 882
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd		154 923	136 664	139 656

OPPSTILLING AV ENDRINGER I STATENS KAPITALINNSKUDD

Beløp i millioner kroner	Tilført fra eier	Opptjente/ tilbakeholdte resultater	Sum statens kapitalinnskudd
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2011	11 778	123 104	134 882
Periodens resultat		-5 399	-5 399
Totalresultat		-5 399	-5 399
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2011	11 778	117 705	129 483
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2012	11 778	117 705	129 483
Periodens resultat		15 639	15 639
Totalresultat		15 639	15 639
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2012	11 778	133 344	145 122

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

Beløp i millioner kroner 2012 2011

Operasjonelle aktiviteter

Innbetaling av renter bankinnskudd	19	47
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	5 265	9 065
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler	-9 214	-12 236
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	12 922	18 365
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-14 781	-24 285
Innbetaling fra finansielle derivater	2 015	1 900
Utbetaling fra finansielle derivater	-676	-574
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	3 467	3 432
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 959	2 167
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøpsavtaler	-1 008	1 487
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	3 650	783
Utbetalinger forvaltningskostnader	-124	-106
Utbetalinger transaksjonskostnader etc.	-20	-30
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	3 474	15

Finansieringsaktiviteter

Tilførsel fra den norske stat		
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	-	-

Netto endring i bankinnskudd

Bankinnskudd per 1. januar	5 456	5 607
Netto kontantstrøm i perioden	3 474	15
Gevinst/tap valuta på bankinnskudd	-171	-166
Bankinnskudd ved periodens slutt	8 759	5 456
Bankinnskudd består av:		
Innskudd banker	8 759	5 456
Kortsiktige innlån	-	-
Totalt	8 759	5 456

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

Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet			
Per 31.12.2012	<i>Holdt for omsetning</i>	<i>Utpekt som målt til virkelig verdi</i>	<i>Total</i>
<i>Beløp i millioner kroner</i>			
Bankinnskudd		8 759	8 759
Uoppgjorte handler		58	58
Aksjer		90 438	90 438
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		53 273	53 273
Finansielle derivater	2 395		2 395
Sum finansielle eiendeler	2 395	152 528	154 923
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		862	862
Mottatt kontantsikkerhet		8 218	8 218
Uoppgjorte handler		35	35
Finansielle derivater	661		661
Skyldig forvaltningshonorar		24	24
Andre forpliktelser og avsetninger		1	1
Sum finansielle forpliktelser	661	9 140	9 801

Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet			
Per 31.12.2011	<i>Holdt for omsetning</i>	<i>Utpekt som målt til virkelig verdi</i>	<i>Total</i>
<i>Beløp i millioner kroner</i>			
Bankinnskudd		5 456	5 456
Uoppgjorte handler		10	10
Aksjer		78 342	78 342
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		51 104	51 104
Finansielle derivater	1 747		1 747
Ander eiendeler		5	5
Sum finansielle eiendeler	1 747	134 917	136 664
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		2 024	2 024
Mottatt kontantsikkerhet		4 814	4 814
Uoppgjorte handler		79	79
Finansielle derivater	242		242
Skyldig forvaltningshonorar		21	21
Andre forpliktelser og avsetninger		1	1
Sum finansielle forpliktelser	242	6 939	7 181

SPN NOTE 4 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Tabell 4.1

Finansielle eiendeler og gjeld 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Norsk aksje-portefølje	Nordisk aksje-portefølje	Norsk rente-portefølje	Nordisk rente-portefølje	Statens pensjons-fond Norge
Eiendeler					
Verdsettelse basert på noterte priser i et aktivt marked (nivå 1)	76 778	13 652	9 368	2 564	102 362
Verdsettelse basert på observerbare markedsdata (nivå 2)			26 947	5 294	32 241
Barclays Capital			6 058	4 312	10 370
Andre observerbare kurser			18 494	982	19 476
Finansielle derivater			2 395		2 395
Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata (nivå 3)			10 679		10 679
Påløpte renter*			604	126	730
Totalt	76 778	13 652	47 599	7 984	146 013
Gjeld					
Verdsettelse basert på observerbare markedsdata (nivå 2)			661		661
Finansielle derivater			661		661

Tabell 4.2

Finansielle eiendeler og gjeld 31.12.2011

Beløp i millioner kroner	Norsk aksje-portefølje	Nordisk aksje-portefølje	Norsk rente-portefølje	Nordisk rente-portefølje	Statens pensjons-fond Norge
Eiendeler per 31.12.2011					
Verdsettelse basert på noterte priser i et aktivt marked (nivå 1)	66 711	11 628	5 831	2 936	87 107
Verdsettelse basert på observerbare markedsdata (nivå 2)			19 152	4 773	24 167
Barclays Capital			7 285	3 739	11 024
Andre observerbare kurser			10 362	1 034	11 395
Finansielle derivater			1 747		1 747
Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata (nivå 3)			19 156		19 156
Påløpte renter*			623	141	765
Totalt	66 711	11 628	44 762	7 850	131 193
Gjeld					
Verdsettelse basert på observerbare markedsdata (nivå 2)			242		242
Finansielle derivater			242		242

* Påløpte renter på finansielle derivater inngår på linjen for finansielle derivater på nivå 2

I verdsettelsen har Folketrygdfondet lagt til grunn et verddivideringshierarki 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

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.

For statsobligasjoner (nivå 1) benyttes kurs hentet fra eksterne kilder, som bruker kjøpskurser fra ulike banker som sine kilder til kurser. I utgangspunktet benyttes indeksleverandøren (Barclays Capital) som den eksterne kilden for statsobligasjoner på nivå 1.

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. I denne kategorien inngår obligasjoner hvor kurs kan observeres hyppig og finansielle derivater.

Linjen for Barclays Capital er obligasjoner som ikke er utstedt av nasjonalstat, hvor kurs er hentet fra denne eksterne kilden.

Linjen andre observerbare kurser er obligasjoner hvor en eller flere aktører gjennom informasjonssystemet Bloomberg noterer kjøpskurser som vi mener gir uttrykk for hva obligasjonsposter kan omsettes til.

Finansielle derivat (nivå 2)**Valutasikringsinstrumenter**

Kontantstrømmer er neddiskontert (swapkurve, kjøps-/salgskurs hentet fra ekstern kilde) i de respektive valutaer og verdsatt i NOK. Valutasikringsinstrumenter er følgelig vurdert til virkelig verdi på grunnlag av indirekte observerbare priser fra eksterne kilder.

Renteswapper

Kontantstrømmer er neddiskontert (swapkurve, kjøps-/salgskurs hentet fra ekstern kilde) i aktuell valuta og verdsatt i NOK. Det er Folketrygdfondets vurdering at kredittrisikoen mot våre motparter er minimal som følge av at det er etablert avtale om sikkerhetsstillelse. Det er derfor ikke gjort påslag for kredittrisiko mot motpart i neddiskonteringen. Kontantstrømmer som er i motparts favør er neddiskontert til kjøpskurs, mens kontantstrømmer som er i favør av SPN er neddiskontert til salgskurs. Renteswapper er følgelig vurdert til virkelig verdi på grunnlag av indirekte observerbare priser fra eksterne kilder.

Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata (nivå 3)

For de instrumenter hvor kriteriene for nivå 1 eller 2 ikke er tilfredsstillende, foretas en modellbasert prising. I denne kategorien inngår obligasjoner med norsk utsteder hvor kredittmarginen utgjør en vesentlig del av vurderingen av markedsverdi.

Modellprisingen følger anerkjente prisingsmodeller. Fastrentelån er priset ved at kontantstrømmer er neddiskontert med en rentesats som tar utgangspunkt i en swaprente (kjøpskurs) pluss et marginpåslag (kredittdiffusjonspåslag utover swaprente) for hver utsteder. For lån som betaler margin over en referanserate er prisingen gjennomført ved å benytte et anslag på marginkravet. Marginanslag innsamlet av Verdipapirfondenes Forening, marginanslag fra meglerhus, kjente omsetninger og prising fra andre kilder lengre opp i verdivurderingshierarkiet er benyttet som grunnlag for estimert marginpåslag og estimert marginkrav. 79,5 prosent av papirene på nivå 3 er basert på marginanslag hentet fra Verdipapirfondenes Forening.

Det er lagt vekt på at sammenlignbare utstedere grupperes og at samme marginpåslag kan benyttes for hele gruppen. For norske utstedere benyttes det to grupperinger for kommune, to for kraft, åtte for finans og tre for obligasjoner med fortrinnsrett. For foretak utenfor finanssektoren brukes det i alt 77 utstederspesifikke grupperinger. Marginpåslagene oppdateres ukentlig der denne informasjonen er tilgjengelig. For resterende lån oppdateres marginpåslagene månedlig, eller hyppigere ved store endringer i marginpåslag.

Tabell 4.3

Finansielle eiendeler til virkelig verdi, nivå 3

Beløp i millioner kroner	Norsk renteportefølje	
	2012	2011
Balanse per 01.01	19 156	26 078
Netto gevinst på finansielle eiendeler	156	-28
Tilgang/kjøp	1 541	6 221
Salg	3 412	8 118
Forfalt	744	2 826
Overføring fra nivå 1 eller 2	343	310
Overføring til nivå 1 eller 2	6 360	2 484
Balanse per 31.12	10 679	19 156

I 2012 har obligasjoner som er verdsatt på nivå 3 blitt redusert med 8 476 millioner i forhold til balansen per 31.12.2011. Hovedårsaken til dette er at flere obligasjoner som tidligere ble plassert på nivå 3 har blitt overført til nivå 2 som følge av at vi oppfatter at kjøpskurs fra aktører gjennom informasjonssystemet Bloomberg på flere lån enn tidligere gir et godt uttrykk for hva obligasjonsposter kan omsettes til. Det har ikke vært flyttet verdipapirer mellom nivå 1 og nivå 2.

Tabell 4.4

Sensitivitetsanalyse, nivå 3

Beløp i millioner kroner	Balanseført verdi 31.12.2012	Effekt av økning i kredittpåslag med 10 bp

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 vil kunne avvike fra endelig utfall. 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).

For å kvalitetssikre anslagene på virkelig verdi for den norske renteporteføljen er verdsettelsen også sammenlignet med ligningskurser fastsatt av Norges Fondsmeglerforbund. Denne sammenligningen viser at de kurser som er benyttet som virkelig verdi avviker med 1,0 millioner kroner, ved at våre anslag er lavere.

SPN NOTE 5 RENTEINNEKTER

Beløp i millioner kroner	2012	2011
Norsk renteportefølje	2 320	2 639
Nordisk renteportefølje	283	311
Norsk aksjeportefølje	1	3
Nordisk aksjeportefølje	0	1
Sikkerhetsstillelse	3	5
Sum	2 607	2 959

SPN NOTE 6 UTBYTTEINNEKTER

Beløp i millioner kroner	2012	2011
Norsk aksjeportefølje	3 052	3 117
Nordisk aksjeportefølje	470	375
Kildeskatt på utbytte	-59	-55
Sum	3 463	3 437

Det trekkes kildeskatt på utbytte fra aksjer i den nordiske porteføljen. Porteføljen inneholder aksjer notert på børs i Sverige, Danmark og Finland.

SPN NOTE 7 ANDRE PORTEFØLJEINNTEKTER OG -KOSTNADER

Beløp i millioner kroner	2012	2011
Garantiprovisjon	2	0
Utlån aksjer	19	9
Andre inntekter	8	0
Agio/disagio (valutainnskudd bank)	-317	-328
Sum andre porteføljeinntekter	-288	-319

SPN NOTE 8 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 2012 beløp seg til 127,6 millioner kroner (110 millioner kroner i 2011).

SPN NOTE 9 PORTEFØLJEOMRÅDER

Informasjonen om porteføljeområdene under følger de internt definerte delporteføljene. Oppdelingen følger av mandatets regulering av aktivklasser og regional fordeling. Sikkerhetsstillelse er skilt ut som eget område som følge av at sikkerhetsstillelsen gjelder aktiviteter på tvers av de ulike aktivklassene. Kolonnen «Annet» viser mellomværende med Folketrygdfondet.

Resultatregnskap 01.01. - 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder					Annet	Statens pensjonsfond Norge
	Norsk aksjeportefølje	Nordisk aksjeportefølje	Norsk renteportefølje	Nordisk renteportefølje	Sikkerhetsstillelse		
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader							
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:							
Aksjer	6 776	1 452	-25				8 203
Obligasjoner og andre rentebærende papirer			745	-16			729
Finansielle derivater		-1	1 073				1 072
Renteinntekter	1		2 320	283	3		2 607
Utbytte	3 052	411					3 463
Andre porteføljeinntekter	12		3		1		16
Andre porteføljekostnader		-3	-210	-91			-304
Transaksjonskostnader	-16	-4					-20
Porteføljeresultat	9 825	1 855	3 906	176	4		15 766
Forvaltningskostnader						127	127
Periodens resultat	9 825	1 855	3 906	176	4	-127	15 639

Resultatregnskap 01.01. - 31.12.2011

	Porteføljeområder						Statens pensjonsfond Norge
	Norsk aksjeportefølje	Nordisk aksjeportefølje	Norsk renteportefølje	Nordisk renteportefølje	Sikkerhetsstillelse	Annet	
<i>Beløp i millioner kroner</i>							
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader							
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:							
Aksjer	-10 520	-2 296	-8				-12 824
Obligasjoner og andre rentebærende papirer			77	199			276
Finansielle derivater		-2	1 220	-6			1 212
Renteinntekter	3	1	2 639	311	5		2 959
Utbytte	3 117	320					3 437
Andre porteføljeinntekter	8	1			1		10
Andre porteføljekostnader			-176	-153			-329
Transaksjonskostnader	-19	-11					-30
Porteføljeresultat	-7 411	-1 987	3 752	351	6		-5 289
Forvaltningskostnader						110	110
Periodens resultat	-7 411	-1 987	3 752	351	6	-110	-5 399

Balanse 31.12.2012

	Porteføljeområder						Statens pensjonsfond Norge
	Norsk aksjeportefølje	Nordisk aksjeportefølje	Norsk renteportefølje	Nordisk renteportefølje	Sikkerhetsstillelse	Annet	
<i>Beløp i millioner kroner</i>							
EIENDELER							
Finansielle eiendeler							
Bankinnskudd	255	21	169	95	8 219		8 759
Uoppgjorte handler	13		45				58
Aksjer	72 585	9 024	8				81 617
Utlånte aksjer	4 193	4 628					8 821
Obligasjoner og andre rentebærende papirer			45 289	7 984			53 273
Finansielle derivater			2 395				2 395
Sum eiendeler	77 046	13 673	47 906	8 079	8 219	0	154 923
GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD							
Finansiell Gjeld							
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler			862				862
Mottatt kontantsikkerhet					8 218		8 218
Uoppgjorte handler	35						35
Finansielle derivater			661				661
Skyldig forvaltningshonorar						24	24
Andre forpliktelser og avsetninger					1		1
Sum gjeld	35	0	1 523	0	8 219	24	9 801
Statens kapitalinnskudd	77 011	13 673	46 383	8 079	0	-24	145 122
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	77 046	13 673	47 906	8 079	8 219	0	154 923

Balanse 31.12.2011

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder					Annet	Statens pensjonsfond Norge
	Norsk aksjeportefølje	Nordisk aksjeportefølje	Norsk renteportefølje	Nordisk renteportefølje	Sikkerhetsstillelse		
EIENDELER							
Finansielle eiendeler							
Bankinnskudd	210	192	192	50	4 812		5 456
Avgitt kontantsikkerhet							-
Uoppgjorte handler			10				10
Aksjer	65 726	9 287	3				75 016
Utlånte aksjer	985	2 341					3 326
Obligasjoner og andre rentebærende papirer			43 254	7 850			51 104
Finansielle derivater			1 747				1 747
Fordringer	5						5
Sum eiendeler	66 926	11 820	45 206	7 900	4 812	0	136 664
GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD							
Finansiell Gjeld							
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler			2 024				2 024
Mottatt kontantsikkerhet					4 814		4 814
Uoppgjorte handler	79						79
Finansielle derivater			242				242
Skyldig forvaltningshonorar						21	21
Andre forpliktelser og avsetninger					1		1
Sum gjeld	79	0	2 266	0	4 815	21	7 181
Statens kapitalinnskudd	66 847	11 820	42 940	7 900	-3	-21	129 483
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	66 926	11 820	45 206	7 900	4 812	0	136 664

SPN NOTE 10 FINANSIELLE DERIVATER

Oppstillingen viser finansielle derivater som er benyttet i styringen av valuta- og renterisikoen til Statens pensjonsfond Norge.

Valutaderivater

Det er i 2012 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 en avtalt vekslingskurs. Ved en valutatermin inngås en avtale om å kjøpe (selge) en valuta frem i tid til avtalt vekslingskurs.

Rentederivater

Det er i 2012 benyttet renteswapper 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.

Beløp i millioner kroner	31.12.2012 Virkelig verdi			31.12.2011 Virkelig verdi		
	Eiendel	Gjeld	Netto eiendel(+)/gjeld (-)	Eiendel	Gjeld	Netto eiendel(+)/gjeld (-)
Valutaderivater						
Valutaswapper	63	1		76	0	
Sum valutaderivater	63	1	62	76	0	76
Rentederivater						
Renteswapper	2 332	660		1 671	242	
Sum rentederivater	2 332	660	1 672	1 671	242	1 429
Sum finansielle derivater under ISDA, eiendel	2 395			1 747		
Sum finansielle derivater under ISDA, gjeld		661			242	
Netto finansielle derivater under ISDA, eiendel (+)/gjeld (-)			1 734			1 505

Beløp i millioner kroner	31.12.2012		31.12.2011	
	Nominell sikring mot NOK	Markedsverdi	Nominell sikring mot NOK	Markedsverdi
Utestående valutawapper og -terminer per:				
USD/NOK	2 911	15	2 657	25
EUR/NOK	7 496	48	9 416	50
GBP/NOK	182	-1	180	
SEK/NOK	113		343	1
EUR/SEK			-6	
USD/DKK			33	
SEK/DKK			26	
Sum	10 702	62	12 649	76

Løpetidsintervaller for renteswapper per 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	31.12.2012						Nominell verdi, NOK*
	0-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	
NOK	4 040	4 300	2 830	5 385	300	0	16 855
EUR	4 425	4 696	4 391	7 029	0	0	20 541
USD	4 341	3 463	2 677	389	1 791	390	13 051
GBP	0	256	181	0	529	312	1 278
Sum	12 806	12 715	10 079	12 803	2 620	702	51 725

* Basert på valutakurs 31.12.2012

Løpetidsintervaller for renteswapper per 31.12.2011

Beløp i millioner kroner	31.12.2011						Nominell verdi, NOK*
	0-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	
NOK	3 930	1 860	1 630	3 835	400	0	11 655
EUR	2 841	5 357	3 165	3 548	0	0	14 911
USD	2 543	5 490	766	895	1 295	715	11 704
GBP	342	0	448	0	264	505	1 559
Sum	9 656	12 707	6 009	8 278	1 959	1 220	39 829

* Basert på valutakurs 31.12.2011

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

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

ISDA og netting

Folketrygdfondet er den juridiske motpart overfor banker når bl.a. valutaderivater og rentederivater som brukes i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond inngås. Folketrygdfondet har inngått ISDA-avtaler med alle motparter det er inngått valutaderivater og rentederivater med. Et sentralt element ved ISDA er at det avtales netting. Netting innebærer bl.a. at det er netto utestående mellom Folketrygdfondet og aktuell motpart som representerer det mellomværende som ved konkurs hos en av partene blir gjenstand

for bobehandling. I hht IFRS skal effekten av netting bare balanseføres i tilfeller hvor hensikten er å avslutte forretningene samlet. Det innebærer at hver kontrakt er balanseført for seg (brutto), og at eiendeler og gjeld i balansen derfor ikke reflekterer avtalt netting.

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 31.12.2012

Beløp i millioner kroner

Eiendeler	Obligasjoner	Aksjer	Totalt
Repo	861		861
Utlånte verdipapirer		8 821	8 821
Overførte finansielle eiendeler	861	8 821	9 682
Gjeld			
Kontantsikkerhet		6 508	6 508
Mottatt kontanter	862		862
Tilhørende forpliktelser	862	6 508	7 370

Tabell 11.2

Eiendeler og forpliktelser vedrørende eiendeler som ikke er fraregnet per 31.12.2011

Beløp i millioner kroner

Eiendeler	Obligasjoner	Aksjer	Totalt
Repo	1 796		1 796
Utlånte verdipapirer		3 326	3 326
Overførte finansielle eiendeler	1 796	3 326	5 122
Gjeld			
Kontantsikkerhet		3 416	3 416
Mottatt kontanter	2 024		2 024
Tilhørende forpliktelser	2 024	3 416	5 440

Gjenkjøpsavtaler (Repo)

Folketrygdfondet gjennomfører gjenkjøpsavtaler som ledd i likviditetsstyringen og for å skape merverdier for Statens pensjonsfond Norge. Gjenkjøpsavtaler inngått i 2011 og 2012 har vært gjennomført med norske statsobligasjoner. Folketrygdfondet vurderer at Statens pensjonsfond Norge bærer relevant risiko (inkludert markedsrisiko) for de underliggende papirene og har ikke fraregnet disse verdipapirene i balansen.

Utlån av verdipapirer

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

For å minimere motpartsrisikoen knyttet til utlånte verdipapirer har Folketrygdfondet inngått egne avtaler (Global Master Securities Lending Agreement) med motpartene som innebærer at motparten skal stille sikkerhet for verdien av de utlånte verdipapirene.

Folketrygdfondet har inngått avtale som innebærer at deler av arbeid knyttet til verdsettelse og oppfølging av utlånte verdipapirer er utkontraktert til J.P. Morgan, mens innkreving og oppfølging av stilt sikkerhet er utkontraktert til Bank of New York, 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 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.

Stilt sikkerhet i form av verdipapirer 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 tatt med i balansen. Sikkerhet i form av verdipapirer utgjorde 2 838 millioner kroner per 31.12.2012 (38 millioner kroner per 31.12.2011).

SPN NOTE 12 SIKKERHETSSTILLELSE

Mottatt sikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater

For å minimere motpartsrisikoen for ikke-børsnoterte derivater har Folketrygdfondet inngått tilleggsavtale til alle ISDA-avtaler (Credit Support Annex) som innebærer at det skal stilles sikkerhet. Det er inngått avtale om at sikkerhet skal stilles separat for hhv. Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, men at slik sikkerhet ved konkurs skal motregnes nettoverdien av inngåtte forretninger mellom Folketrygdfondet og aktuell motpart.

Folketrygdfondet har inngått avtale som innebærer at arbeid knyttet til innkreving og oppfølging av sikkerhet er utkontraktert til J.P. Morgan.

Det er i avtalene stilt krav til hvilke typer sikkerheter som godtas, og det er avtalt daglig avregning av behovet for sikkerhet. Terskelverdien for innhenting av sikkerhet er satt til under 1 million euro for Folketrygdfondets motparter. For de forretninger Folketrygdfondet inngår på vegne av hhv. Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, er det avtalt en betydelig høyere terskelverdi for Folketrygdfondet.

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 i eurobank-innskudd. Plasseringen inngår i balansen i linjen for bankinnskudd.

Ingen av motpartene hadde per 31.12.2012 valgt å stille verdipapirer som sikkerhet.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2012</i>	<i>2011</i>
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	1 710	1 398
Mottatt sikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	1 710	1 398

Sikkerhetsstillelse utlånte verdipapirer

I SPN Note 11 fremkommer sikkerhetsstillelse for utlånte verdipapirer

Mottatt kontantsikkerhet

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2012</i>	<i>2011</i>
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	1 710	1 398
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til utlånte verdipapirer	6 508	3 416
Mottatt kontantsikkerhet	8 218	4 814

Mottatte verdipapirer som sikkerhet

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2012</i>	<i>2011</i>
Mottatte verdipapirer som sikkerhet knyttet til utlånte verdipapirer	2 838	38
Mottatte verdipapirer som sikkerhet	2 838	38

SPN NOTE 13 FINANSIELL RISIKO, MÅL OG STYRING

Folketrygdfondets mål ved styring av finansiell risiko er å sørge for at Statens pensjonsfond Norge oppnår den eksponering som Finansdepartementet gjennom referanseindeks har spesifisert, og at forvaltningen holder seg innenfor fastsatte risikorammer. Finansiell risiko er en konsekvens av egenskaper ved de markedene midlene til Statens pensjonsfond Norge investeres i.

Statens pensjonsfond Norge er eksponert mot markedsrisiko (inkludert valutarisiko, renterisiko og prisisiko), kredittrisiko og likviditetsrisiko som oppstår som følge av verdipapirer og finansielle instrumenter i porteføljen.

Organisering

Styret påser at det er betryggende styring av finansiell risiko i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og har fastsatt prinsipper for risikostyring og mandat til adm. direktør, som nærmere spesifiserer dette. Gjennom organisering av virksomheten er det etablert arbeidsdeling mellom forvalterdelen av organisasjonen og kontrollerende funksjoner.

Måling og rapportering av finansiell risiko

Finansiell risiko for Statens pensjonsfond Norge måles på flere måter og med ulike metoder. Det fokuseres både på tap som kan forventes å oppstå i normale markeder og på verdiendringer som er estimater basert på statistiske metoder.

Måling og kontroll av finansiell risiko er primært utformet for å måle ulike typer finansiell risiko i forhold til rammer fastsatt av Finansdepartementet, styret eller adm. direktør. Fastsatte rammer reflekterer mandatet fra Finansdepartementet og det risikonivået som Finansdepartementet, styret eller adm. direktør oppfatter som riktig.

Risikoreduksjon

Statens pensjonsfond Norges risikotoleranse er reflektert i mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond fastsatt av Finansdepartementet og i investeringsmandat for Statens pensjonsfond Norge fastsatt av styret.

Derivater og andre instrumenter brukes for å oppnå ønsket risikoeksponering.

Før posisjoner inngås, inkludert derivattransaksjoner, vurderes risikoprofilen opp mot ønsket økonomisk risiko. Derivater brukes delvis for å unngå uønsket økonomisk risiko og delvis for å oppnå (immunisere) risikonivået som er spesifisert i referanseindeks og mandater.

Konsentrasjon av finansiell risiko

Konsentrasjon av finansiell risiko som er vist i SPN note 14 og SPN note 15, 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 instrumenter 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.

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

SPN NOTE 14 MARKEDSRISIKO FINANSIELLE INSTRUMENTER

Markedsrisiko er risiko som skyldes den generelle risikoen i de markeder midlene til Statens pensjonsfond Norge investeres i, og er knyttet til resultatvariasjoner som følge av endringer i markedspriser (kurser). I oppfølgingen og målingen av markedsrisiko opereres det med flere begreper.

Absolutt risiko er markedsrisikoen knyttet til de markeder midlene investeres i. Denne risikoen bæres av oppdrags-giver, og Finansdepartementet har definert en referanseportefølje som gir uttrykk for det risikonivået som ønskes.

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

Svært mye av markedsrisikoen til Statens pensjonsfond Norge er bestemt av markedsrisikoen til referanseindeksen. I tillegg oppstår det risiko gjennom den aktive forvaltningen. Folketrygdfondet måler både absolutt og relativ markedsrisiko for Statens pensjonsfond Norge. Absolutt risiko estimeres med basis i volatiliteten i den faktiske porteføljen, og relativ risiko estimeres med basis i volatiliteten til forskjellen på avkastningen mellom den faktiske porteføljen og referanseindeksen. Absolutt volatilitet er beregnet som standardavviket til tidsserien for avkastning i den oppgitte periode. Relativ volatilitet er beregnet som standardavviket til differanseavkastningen (porteføljens avkastning – referanseindeksens avkastning). De beregnede standardavvikene er annualiserte.

Tabell 14.1

Absolutt volatilitet per 31.12.2012 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	16,8	7,7	9,9	13,8	10,3
Norsk aksjeportefølje	29,1	13,7	18,2	26,0	22,2
Nordisk aksjeportefølje	22,6	15,9	15,6	19,7	17,9
Norsk renteportefølje	1,2	2,3	2,3	2,5	2,5
Nordisk renteportefølje	8,7	4,7	5,9	7,9	

Tabell 14.2

Absolutt volatilitet per 31.12.2011 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	16,7	15,4	11,4	15,2	10,1
Norsk aksjeportefølje	30,3	28,6	20,5	28,8	23,3
Nordisk aksjeportefølje	22,6	28,2	19,7	21,7	21,0
Norsk renteportefølje	3,2	3,0	2,4	2,9	2,5
Nordisk renteportefølje	9,6	6,1	7,8		

Tabell 14.3

Relativ volatilitet per 31.12.2012 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	0,6	0,5	0,6	1,5	1,4
Norsk aksjeportefølje	1,1	0,9	1,3	2,8	3,2
Nordisk aksjeportefølje	0,8	0,6	0,8	1,9	1,4
Norsk renteportefølje	0,6	0,6	0,8	1,0	1,1
Nordisk renteportefølje	0,6	0,3	0,4	0,7	

Tabell 14.4

Relativ volatilitet per 31.12.2011 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	0,7	0,8	1,1	1,8	1,4
Norsk aksjeportefølje	1,3	1,2	2,1	3,3	3,3
Nordisk aksjeportefølje	1,3	1,1	1,5	2,2	1,4
Norsk renteportefølje	0,9	1,0	0,9	1,1	1,1
Nordisk renteportefølje	0,3	0,3	0,8		

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 parametrisert 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. 31.12.2011 og 31.12.2012.

En forventet relativ volatilitet på 0,6 prosentpoeng for Statens pensjonsfond Norge ved utgangen av 2012 innebærer, under gitte forutsetninger, at avkastningen til porteføljen med den sammensetning porteføljen og referanseindeksen hadde 31.12.2012, forventes å variere med mindre enn 0,6 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastningen å variere med mer enn 0,6 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning.

En styrke med risikomodeller knyttet til volatilitet er at risiko estimeres (forventet) eller måles historisk for hele eller deler av porteføljen og blir uttrykt gjennom et enkelt tall, som også hensyntar samvariasjon på tvers av papirer, sektorer og porteføljer. Modellbaserte 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 14.5 og tabell 14.6:

Tabell 14.5**Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2012**

Beløp i millioner kroner			Motparts-	Mottatt	Sum
	Aksjer	Obligasjoner	eksponering	sikkerhet	
Statoil	15 496	1 193			16 689
DNB Konsern	6 799	5 729	2 360	1 651	13 237
Kongeriket Norge		9 571			9 571
Telenor	8 820	313			9 133
Yara International	5 294	712			6 006
Seadrill	4 488	189			4 677
Orkla	3 781	577			4 358
Subsea 7	4 172				4 172
Nordea Konsern	651	2 194	3 186	3 032	2 999
Norsk Hydro	2 639				2 639
Sum 10 største utstedere	52 140	20 478	5 546	4 683	73 481
Sum 10 største utstedere i prosent					51 %

Tabell 14.6**Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2011**

Beløp i millioner kroner			Motparts-	Mottatt	Sum
	Aksjer	Obligasjoner	eksponering	sikkerhet	
Statoil	16 764	1 215			17 979
DNB konsern	5 120	5 672	982	611	11 181
Telenor	7 597	350			7 947
Kongeriket Norge		5 985			5 985
Yara International	4 545	723			5 268
Seadrill	4 972	185			5 157
Orkla	4 134	719			4 853
Subsea 7	3 498				3 498
Nordea konsern	568	2 670	3 476	3 520	3 306
Norsk Hydro	2 477				2 477
Sum 10 største utstedere	49 675	17 519	4 458	4 131	67 520
Sum 10 største utstedere i prosent					52 %

Tabell 14.5 og 14.6 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 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, renteswapper og fra kontantsikkerhetsstillelse og gjenkjøpsavtaler. En større del av den norske renteporteføljen er plassert i lån som betaler flytende rente. Som følge av at renteindeksen inneholder lån med fast langsiktig rente, er det inngått renteswapper for å oppnå like lang renteeksponering som referanseindeksen. I renteswappene er det derfor gjennomgående slik at det avtales å bytte kortsiktig rente mot å motta en fast langsiktig rente. Forpliktelser i form av stilt kontantsikkerhet og gjenkjøpsavtaler har gjennomgående helt kort rentebinding.

Tabell 14.7 - 14.10 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 31.12.2012 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 14.7 og 14.9).
- Endring i verdi på rapporteringstidspunktet, basert på en reevaluering av verdien av verdipapirer med fastrente

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

Tabell 14.7

Endring (sensitivitet) i renteinntekt per 31.12.2012:

Beløp i millioner kroner	Norsk renteportefølje		Nordisk renteportefølje		Totalt	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
Norske kroner	207	-207			207	-207
Svenske kroner	1	-1			1	-1
Danske kroner						
Euro	-121	121	-1	1	-122	122
Britiske pund	-11	11			-11	11
Amerikanske dollar	-82	82			-82	82
Totalt	-7	7	-1	-1	-8	8

Tabell 14.8

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12.2012:

Beløp i millioner kroner	Norsk renteportefølje		Nordisk renteportefølje		Totalt	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
Norske kroner	-712	760			-712	760
Svenske kroner	-1	1	-103	110	-104	111
Danske kroner			-89	88	-89	88
Euro	-790	693	-143	102	-933	795
Britiske pund	-94	105	-5	4	-99	109
Amerikanske dollar	-399	326	-24	20	-423	346
Totalt	-1 996	1 885	-364	324	-2 360	2 209

Tabell 14.9

Endring (sensitivitet) i renteinntekt per 31.12.2011:

Beløp i millioner kroner	Norsk renteportefølje		Nordisk renteportefølje		Totalt	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
Norske kroner	219	-219			219	-219
Svenske kroner						
Danske kroner						
Euro	-133	133	1	-1	-132	132
Britiske pund	-11	11			-11	11
Amerikanske dollar	-69	69			-69	69
Totalt	6	-6	1	-1	7	-7

Tabell 14.10

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12.2011:

Beløp i millioner kroner	Norsk renteportefølje		Nordisk renteportefølje		Totalt	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
Norske kroner	-621	666			-621	666
Svenske kroner	-1	1	-96	102	-97	104
Danske kroner			-101	112	-101	112
Euro	-673	645	-125	116	-799	761
Britiske pund	-108	121	-8	11	-116	133
Amerikanske dollar	-430	441	-29	26	-458	467
Totalt	-1 834	1 875	-358	367	-2 192	2 242

Sensitivitetsoversikten i tabell 14.7 - 14.10 viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante. Tabell 14.7 viser at endring i renteinntekt per 31.12.2012 for den norske 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 gjensvart ved renteswapper hvor Statens pensjonsfond Norge betaler kortsiktig rente og mottar fastrente. Det er løpende betaling av den kortsiktige 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 14.8 per 31.12.2012 er verdiendringen som følge av renteendring vist. Ved oppgang i rentenivået reduseres verdien, og motsatt ved en nedgang i rente økes verdien.

I tabell 14.11-14.12 er eksponeringen mot renterisiko vist.

Tabell 14.11
Eksponering mot rentebinding per 31.12.2012

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 rentebærende	Sum
Eiendeler									
Norsk renteportefølge	-10 323	1 766	5 619	10 876	16 697	15 939	7 325	8	47 907
Nordisk renteportefølge	95	9	1 185	1 442	2 530	1 748	1 070		8 079
Norsk aksjeportefølge	255							76 791	77 046
Nordisk aksjeportefølge	21							13 652	13 673
Sikkerhetsstillelse	8 218								8 218
Annet									0
Sum eiendeler	-1 734	1 775	6 804	12 318	19 227	17 687	8 395	90 451	154 923
Gjeld									
Norsk renteportefølge	-10 917	-490	3 668	1 259	2 952	3 194	1 857		1 523
Nordisk renteportefølge									0
Norsk aksjeportefølge								35	35
Nordisk aksjeportefølge									0
Sikkerhetsstillelse	8 219								8 219
Annet								24	24
Sum gjeld	-2 698	-490	3 668	1 259	2 952	3 194	1 857	59	9 801
Totalt rentesensitivitetsgap	964	2 265	3 136	11 059	16 275	14 493	6 538	90 392	145 122

Tabell 14.12
Eksponering mot rentebinding per 31.12.2011

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 rentebærende	Sum
Eiendeler									
Norsk renteportefølge	-5 524	1 369	7 877	6 039	18 461	9 151	7 830	3	45 206
Nordisk renteportefølge	74	42	944	1 607	2 508	1 576	1 149		7 900
Norsk aksjeportefølge	210							66 716	66 926
Nordisk aksjeportefølge	192							11 628	11 820
Sikkerhetsstillelse	4 812								4 812
Annet									0
Sum eiendeler	-236	1 411	8 821	7 646	20 969	10 727	8 979	78 347	136 664
Gjeld									
Norsk renteportefølge	-5 750	-440	503	3 502	1 245	1 268	1 938		2 266
Nordisk renteportefølge									0
Norsk aksjeportefølge								79	79
Nordisk aksjeportefølge									0
Sikkerhetsstillelse	4 814								4 814
Annet	21							1	22
Sum gjeld	-915	-440	503	3 502	1 245	1 268	1 938	80	7 181
Totalt rentesensitivitetsgap	679	1 851	8 317	4 144	19 725	9 459	7 041	78 267	129 483

Eksponeringen i tabell 14.11-14.12 er for renteswapper vist ved at hver renteswap er delt inn i to tenkte obligasjoner (underliggende verdi) med hhv. kort flytende rente og lang fast rente. Aksjer er vist som ikke-rentebærende instrumenter. En mindre del av eiendeler og gjeld med rentebinding 0-6 måneder er i realiteten uten rente (uoppgjorte handler).

Valutakursrisiko

Valutakursrisiko er risiko knyttet til at verdien av finansielle instrumenter vil endres som følge av endringer i valutakurs. Statens pensjonsfond Norge er investert i verdipapirer som er utstedt i og omsettes i annen valuta enn norske kroner. Som følge av dette vil verdien av Statens pensjonsfond Norge endres positivt eller negativt som følge av endringer i valutakurs og verdien er følgelig utsatt for valutakursrisiko.

Finansdepartementet har fastsatt at Folketrygdfondet i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge ikke skal ta eksplisitte valutaposisjoner som del av den aktive forvaltningen. Finansdepartementet har videre fastsatt at Folketrygdfondet gjennom en praktisk tilnærming skal søke å utligne valutakurseksponering når annen eksponering oppstår som følge av utviklingen i porteføljene. Styret til Folketrygdfondet har etablert et rammeverk for hvor ulik valutaeksponeringen kan være i forhold til referanseindeksen, i form av en grense for minste overlapp for valutasammensetningen på 99 prosent, før denne skal utlignes.

Folketrygdfondet bruker valutaswapper og valutaterminavtaler for å styre valutarisikoen. 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 14.13 og 14.14 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 31.12.2012. Sensitivitetsoversikten viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante.

Tabell 14.13

Sensitivitet for valutakursendring monetære poster per 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Endring i valutakurs	Norsk rente-portefølje	Nordisk rente-portefølje	Norsk aksje-portefølje	Nordisk aksje-portefølje	Sikkerhets-stillelse	Totalt
<i>Valuta</i>							
SEK	6 %	-3,2	151,0		6,4		154,2
DKK	6 %		91,2		2,0		93,2
EUR	6 %	14,0	196,1		-7,1		203,0
GBP	8 %	0,5	13,4				13,8
USD	9 %	7,1	54,5				61,6

Tabell 14.14

Sensitivitet for valutakursendring monetære poster per 31.12.2011

Beløp i millioner kroner	Endring i valutakurs	Norsk rente-portefølje	Nordisk rente-portefølje	Norsk aksje-portefølje	Nordisk aksje-portefølje	Sikkerhets-stillelse	Totalt
<i>Valuta</i>							
SEK	7 %	0,4	179,8		3,4		183,7
DKK	8 %		137,6		9,3		146,9
EUR	8 %	0,9	234,9		2,2	-0,3	237,6
GBP	11 %	0,8	14,4				15,2
USD	15 %	11,6	81,6				93,2

I tabell 10.15 og 10.16 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 31.12.2012. Sensitivitetsoversikten viser totaleffekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante.

Tabell 14.15

Sensitivitet for valutakursendring, alle poster per 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Endring i valutakurs	Norsk rente-portefølje	Nordisk rente-portefølje	Norsk aksje-portefølje	Nordisk aksje-portefølje	Sikkerhets-stillelse	Totalt
<i>Valuta</i>							
SEK	6 %	-3,2	151,0		521,0		668,8
DKK	6 %		91,2		170,9		262,1
EUR	6 %	14,0	196,1		135,7		345,8
GBP	8 %	0,5	13,4				13,8
USD	9 %	7,1	54,5				61,6

Tabell 14.16

Sensitivitet for valutakursendring, alle poster per 31.12.2011

Beløp i millioner kroner	Endring i valutakurs	Norsk renteportefølje	Nordisk renteportefølje	Norsk aksjeportefølje	Nordisk aksjeportefølje	Sikkerhetsstillelse	Totalt
Valuta							
SEK	7 %	0,4	179,8		526,3		706,6
DKK	8 %		137,6		175,1		312,7
EUR	8 %	0,9	234,9		169	-0,3	404,4
GBP	11 %	0,8	14,4				15,2
USD	15 %	11,6	81,6				93,2

I tabell 14.17 og 14.18 er eksponeringen for Statens pensjonsfond Norge mot valutakurs for monetære poster vist:

Tabell 14.17

Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Svenske kroner	Danske kroner	Euro	Britiske pund	Amerikanske dollar	Sum fremmed valuta
Eiendeler						
Norsk renteportefølje	1		444	204	144	793
Nordisk renteportefølje	2 517	1 520	3 269	167	605	8 078
Norsk aksjeportefølje						0
Nordisk aksjeportefølje	106	34				140
Sikkerhetsstillelse			8 218			8 218
Annet						0
Sum eiendeler	2 674	1 554	11 931	371	749	17 229
Gjeld						
Norsk renteportefølje	54		211	198	65	528
Nordisk renteportefølje						0
Norsk aksjeportefølje						0
Nordisk aksjeportefølje			119			119
Sikkerhetsstillelse			8 218			8 218
Annet						0
Sum gjeld	54	0	8 548	198	65	8 865
Total eksponering	2 570	1 554	3 383	173	684	8 364

Tabell 14.18

Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2011

Beløp i millioner kroner	Svenske kroner	Danske kroner	Euro	Britiske pund	Amerikanske dollar	Sum fremmed valuta
Eiendeler						
Norsk renteportefølje	6		20	7	77	110
Nordisk renteportefølje	2 569	1 720	2 936	131	544	7 900
Norsk aksjeportefølje						0
Nordisk aksjeportefølje	49	116	27			192
Sikkerhetsstillelse			4 812			4 812
Annet						0
Sum eiendeler	2 624	1 836	7 795	138	621	13 014
Gjeld						
Norsk renteportefølje			9			9
Nordisk renteportefølje						0
Norsk aksjeportefølje						0
Nordisk aksjeportefølje						0
Sikkerhetsstillelse			4 816			4 816
Annet						0
Sum gjeld	0	0	4 825	0	0	4 825
Total eksponering	2 624	1 836	2 970	138	621	8 189

I tabell 14.19 og 14.20 er eksponeringen for Statens pensjonsfond Norge mot valutakurs for alle poster (både monetære og ikke-monetære poster) vist:

Tabell 14.19
Eksponering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Svenske kroner	Danske kroner	Euro	Britiske pund	Amerikanske dollar	Sum fremmed valuta
Eiendeler						
Norsk renteportefølje	1		444	204	144	793
Nordisk renteportefølje	2 517	1 520	3 269	167	605	8 078
Norsk aksjeportefølje						0
Nordisk aksjeportefølje	8 683	2 848	2 261			13 792
Sikkerhetsstillelse			8 218			8 218
Annet						0
Sum eiendeler	11 201	4 368	14 192	371	749	30 881
Gjeld						
Norsk renteportefølje	54		211	198	65	528
Nordisk renteportefølje						0
Norsk aksjeportefølje						0
Nordisk aksjeportefølje						0
Sikkerhetsstillelse			8 218			8 218
Annet						0
Sum gjeld	54	0	8 429	198	65	8 746
Total eksponering	11 147	4 368	5 763	173	684	22 135

Tabell 14.20
Eksponering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2011

Beløp i millioner kroner	Svenske kroner	Danske kroner	Euro	Britiske pund	Amerikanske dollar	Sum fremmed valuta
Eiendeler						
Norsk renteportefølje	6		20	7	77	110
Nordisk renteportefølje	2 569	1 720	2 936	131	544	7 900
Norsk aksjeportefølje						0
Nordisk aksjeportefølje						0
Sikkerhetsstillelse	7 519	2 189	2 112			11 820
Annet			4 812			4 812
Sum eiendeler	10 094	3 909	9 880	138	621	24 642
Gjeld						
Norsk renteportefølje			9			9
Nordisk renteportefølje						0
Norsk aksjeportefølje						0
Nordisk aksjeportefølje						0
Sikkerhetsstillelse			4 816			4 816
Annet						0
Sum gjeld	0	0	4 825	0	0	4 825
Total eksponering	10 094	3 909	5 055	138	621	19 817

Aksjerisiko

Aksjerisiko er risiko for verdiendring som følge av investeringer i aksjer. 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 for de to aksjeporteføljene har Folketrygdfondets styre satt ytterligere ramme for avvik fra referanseindeksens sammensetning.

I tabell 14.21 og 14.22 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 31.12.2012. 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 14.21

Sensitivitetsanalyse for endring i aksjemarkeder per 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Endring	Norsk rente-portefølje	Norsk aksje-portefølje	Nordisk aksje-portefølje	Totalt
Aksjemarked					
Norge	-14 %	-1	-10 749		-10 750
Sverige	-15 %			-1 287	-1 287
Danmark	-16 %			-450	-450
Finland	-14 %			-317	-317

Tabell 14.22

Sensitivitetsanalyse for endring i aksjemarkeder per 31.12.2011

Beløp i millioner kroner	Endring	Norsk rente-portefølje	Norsk aksje-portefølje	Nordisk aksje-portefølje	Totalt
Aksjemarked					
Norge	-30 %	-1	-20 154		-20 155
Sverige	-27 %			-2 121	-2 121
Danmark	-18 %			-370	-370
Finland	-27 %			-524	-524

I tabell 14.23 og 14.24 er konsentrasjonen i aksjerisiko vist for geografisk fordeling (basert på hvilken børs referanseindeksen inkluderer selskaper som ikke er primærnotert på en av de nordiske børsene). Selskapet Golar LNG er i denne oversikten vist for Norge, men børsnoteringen for dette selskapet på Oslo Børs opphørte i august 2012. Frem til dette var også selskapet tatt inn i den norske aksjereferanseindeksen. Ved utgangen av 2012 er aksjene Statens pensjonsfond Norge eier i dette selskapet registrert i den norske verdipapirsentralen (VPS).

Tabell 14.23

Aksjer fordelt på land per 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Norsk rente-portefølje	Norsk aksje-portefølje	Nordisk aksje-portefølje	Totalt
Norge	8	76 778		76 786
Sverige			8 577	8 577
Danmark			2 814	2 814
Finland			2 261	2 261
Totalt	8	76 778	13 652	90 438

Tabell 14.24

Aksjer fordelt på land per 31.12.2011

Beløp i millioner kroner	Norsk rente-portefølje	Norsk aksje-portefølje	Nordisk aksje-portefølje	Totalt
Norge	3	66 711		66 714
Sverige			7 496	7 496
Danmark			2 073	2 073
Finland			2 059	2 059
Totalt	3	66 711	11 628	78 342

I tabell 14.25 og 14.26 er konsentrasjonen i aksjerisiko vist for bransjer:

Tabell 14.25

Aksjer fordelt på bransjer per 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Norsk rente-portefølje	Norsk aksje-portefølje	Nordisk aksje-portefølje	Totalt
Energi		33 528	188	33 716
Materialer		8 036	1 008	9 044
Industri	8	7 719	3 893	11 620
Forbruksvarer		4 160	1 410	5 570
Konsumentvarer		2 672	336	3 008
Helsevern		582	2 116	2 698
Finansielle tjenester		10 782	2 832	13 614
Informasjonsteknologi		435	992	1 427
Telekommunikasjon		8 820	628	9 448
Forsyningsselskaper		44	249	293
Totalt	8	76 778	13 652	90 438

Tabell 14.26

Aksjer fordelt på bransjer per 31.12.2011

Beløp i millioner kroner	Norsk rente-portefølje	Norsk aksje-portefølje	Nordisk aksje-portefølje	Totalt
Energi		31 248	171	31 419
Materialer		7 058	735	7 793
Industri	3	7 135	3 190	10 328
Forbruksvarer		3 506	1 249	4 755
Konsumentvarer		1 106	283	1 390
Helsevern		484	1 735	2 219
Finansielle tjenester		7 964	2 281	10 245
Informasjonsteknologi		557	1 078	1 635
Telekommunikasjon		7 597	661	8 258
Forsyningsselskaper		56	245	301
Totalt	3	66 711	11 628	78 342

SPN NOTE 15 KREDITT OG MOTPARTSRISIKO

Kredittrisiko

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 kreditt-rammer 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 programvare innkjøpt fra Moody's Analytics.

Tabell 15.1

Obligasjonslån fordelt etter rating*

Beløp i millioner kroner	2012			2011		
	Norsk renteportefølje	Nordisk renteportefølje	Sum	Norsk renteportefølje	Nordisk renteportefølje	Sum
AAA/Aaa - stat	9 567	2 595	12 162	5 983	3 019	9 001
AAA/Aaa - privat	8 363	2 890	11 253	9 317	2 383	11 700
AA/Aa	2 184	491	2 675	2 041	450	2 491
A	9 778	1 031	10 809	9 410	734	10 144
BBB/Baa	10 144	762	10 906	10 910	1 005	11 915
BB/Ba	3 899	176	4 075	4 069	260	4 329
B	894	39	933	1 104	0	1 104
Lavere	458	0	458	421	0	421
Ingen vurdering	0	0	0	0	0	0
Sum	45 289	7 984	53 273	43 254	7 850	51 105

* Det er hhv. 57,6 prosent (65,6 prosent per 31.12.2011) av obligasjonene i den norske renteporteføljen som har rating fra et av de internasjonale ratingbyråene (S&P, Moody's, Fitch) og 97,9 prosent (99,5 prosent per 31.12.2011) av obligasjonene i den nordiske obligasjonsporteføljen. 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 den norske renteporteføljen er det obligasjonslån utstedt av i alt 34 låntagere (40 låntagere per 31.12.2011) som ikke har «investment grade». Det tilsvarende antallet i den nordiske renteporteføljen er 4 låntagere (7 låntagere per 31.12.2011).

Det er i alt 8 utstedere (9 utstedere per 31.12.2011) i den norske 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 2 657 200 aksjer tilsvarende en eierandel på 2,4 prosent. Ved årsskiftet 2012 er eierandelen på 2,9 prosent etter at Statens pensjonsfond Norge deltok i en kapitalutvidelse. Investeringene i EMS Seven Seas per 31.12.2012 er i balansen til Statens pensjonsfond Norge oppført med 16 millioner kroner, hvorav 3 millioner kroner i aksjer og 13 millioner kroner i obligasjoner.

I henhold til vedtak i obligasjonseiermøte 24. april 2012 ble obligasjoner til en pålydende verdi av 40,4 millioner kroner i Blom ASA konvertert til aksjer. Dette førte til at Statens pensjonsfond Norge fikk tildelt 4 038 125 aksjer tilsvarende en eierandel på 12,0 prosent. Ved årsskiftet 2012 var eierandelen på 8,4 prosent. Investeringene i Blom per 31.12.2012 er i balansen til Statens pensjonsfond Norge oppført med 15 millioner kroner, hvorav 6 millioner kroner i aksjer og 9 millioner kroner i obligasjoner.

Investeringer i aksjer skjer i utgangspunktet i de to aksjeporteføljene til Statens pensjonsfond Norge. I slike tilfeller som beskrevet over, hvor aksjebeholdningen opprinnelig oppstår som følge av kreditthendelser (i disse to tilfellene konvertering av obligasjoner til aksjer), er beholdningen inkludert i den delportefølje i noteverket og ved avkastningsmålingen hvor opprinnelige investeringer skjedde.

Det var per 31.12.2012 ingen låntagere som var i brudd med klausuler i låneavtalene.

Tabell 15.2

Obligasjonslån per sektor per 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Norsk obligasjonsportefølje	Nordisk obligasjonsportefølje	Sum
	Stat	9 567	
Statsrelatert	3 100	170	3 270
Kommune	-	39	39
Finans, obligasjoner med fortrinnsrett	10 980	2 861	13 841
Finans, ordinære	10 180	1 396	11 576
Finans, ansvarlige lån	2 534	294	2 828
Industri, ordinære lån	6 388	543	6 931
Kraft, ordinære lån	2 539	87	2 626
Sum obligasjoner og sertifikater	45 289	7 984	53 273

Tabell 15.3

Obligasjonslån per sektor per 31.12.2011

Beløp i millioner kroner	Norsk obligasjons- portefølje		Nordisk obligasjons- portefølje	Sum
Stat	5 983	2 974		8 956
Statsrelatert	3 580	332		3 913
Kommune	-	97		97
Finans, obligasjoner med fortrinnsrett	10 340	2 236		12 576
Finans, ordinære	11 738	1 057		12 795
Finans, ansvarlige lån	2 884	359		3 243
Industri, ordinære lån	6 558	707		7 265
Kraft, ordinære lån	2 170	88		2 259
Sum obligasjoner og sertifikater	43 254	7 850		51 105

Følsomhet kredittmargin

Kredittvurdering målt ved karakterskalaen som er brukt i tabell 15.1 sier noe om i hvilken grad porteføljen er utsatt for kreditteksponering. Ved endring i kredittspreaden (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 15.4 og 15.5 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 31.12.2012 og markedsrenter på samme tidspunkt. Tabell 15.4 og 15.5 er sammenlignbar med tabell 14.8 og 14.10 i note 14 om markedsrisiko.

Tabell 15.4

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av obligasjoner som følge av endring i kredittspread per 31.12.2012:

Beløp i millioner kroner	Norsk renteportefølje		Nordisk renteportefølje		Totalt	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
Norske kroner	-975	998			-975	998
Svenske kroner	-3	3	-136	138	-139	140
Danske kroner			-35	36	-35	36
Euro	-310	312	-147	155	-457	467
Britiske pund	-4	5	-6	5	-11	9
Amerikanske dollar	-112	118	-26	26	-138	144
Totalt	-1 404	1 435	-351	360	-1 754	1 795

Tabell 15.5

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av obligasjoner som følge av endring i kredittspread per 31.12.2011:

Beløp i millioner kroner	Norsk renteportefølje		Nordisk renteportefølje		Totalt	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
Norske kroner	-868	884			-868	884
Svenske kroner	-16	15	-48	50	-64	66
Danske kroner			-10	10	-10	10
Euro	-401	399	-96	98	-497	497
Britiske pund			-9	9	-9	9
Amerikanske dollar	-111	119	-31	31	-142	150
Totalt	-1 395	1 418	-195	198	-1 590	1 616

Et mål på gjennomsnittlig kredittløpetid er kreditturasjon. Kreditturasjonen til de to porteføljene var per 31.12.2012 hhv. 2,4 år (2,9 år per 31.12.2011) for kredittobligasjonene i den norske obligasjonsporteføljen 3,1 år (3,4 år per 31.12.2011) for kredittobligasjonene i den nordiske obligasjonsporteføljen. Samlet er kreditturasjonen 2,4 år (2,5 år per 31.12.2011) for begge de to obligasjonsporteføljene når statsandelen tas hensyn til.

Motpartsrisiko

Motpartsrisiko er en form for kredittrisiko som er knyttet til at motparter for derivater, utlån av verdipapirer, bankinnskudd m.v. ikke er i stand til å oppfylle sine forpliktelser overfor Folketrygdfondet. Motpartsrisiko oppstår ved handel i ikke-børsnoterte derivater, valutakontrakter, utlån av aksjer og gjenkjøpsavtaler, i tillegg til at usikrede bankinnskudd også blir definert som motpartsrisiko. Motpartsrisiko oppstår også overfor meglere, depotbank og overfor oppgjørssystemer. Folketrygdfondet har fastsatt egne retningslinjer for motpartseksponering, herunder rammer. I investeringsmandat Statens pensjonsfond Norge har Folketrygdfondets styre 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 31.12.2012 hadde alle Folketrygdfondets motparter som var brukt i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge 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. For utenlandske meglere overvåkes rating for morbank.

Folketrygdfondet har satt som krav til våre motparter for aksjeutlån at standardavtaler som regulerer netting og sikkerhet (GMSLA) skal etableres. Alle aksjeutlån er regulert av slike avtaler. For handel i ikke-børsnoterte derivater er det tilsvarende satt krav om nettingavtaler og sikkerhetsstillelse (ISDA og CSA), og alle slike forretninger er regulert av slike avtaler. I egne tilleggsavtaler har Folketrygdfondet satt krav om kvaliteten på stilt sikkerhet som motpartene kan stille overfor Folketrygdfondet. Det vises videre til egne noter om sikkerhetsstillelse. Avtale om netting innebærer blant annet at i tilfeller hvor en av partene blir gjenstand for konkursbehandling, skal alle handler foretatt innunder nettingavtalen avsluttes og gjøres opp under ett.

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 oppgjørsrisikoen ved at slike oppgjør gjennomføres i oppgjørssystemer hvor oppgjør skjer ved levering av betaling i én valuta mot betaling i en annen valuta.

I rammeutnyttelsen legges det til et påslag avhengig av risikoegenskaper ved instrumentet, mens stilt sikkerhet fratrekkes innenfor den aktuelle avtale om netting ved konkurs. 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.

I tabell 15.6 og 15.7 er motpartseksponeringen vist.

Tabell 15.6
Motpartseksponering 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Brutto-eksponering	Eksponering etter fratregg for nettingavtaler	Mottatt sikkerhet og innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	Usikret motpartseksponering
Bankinnskudd	8 759	8 759		8 759
Aksjeutlån	8 821	8 821	9 346	
Ikke-børsnoterte derivater	2 395	1 734	1 710	24
Repo	862	862	862	
Totalt	20 837	20 176	11 918	8 783

Tabell 15.7

Motpartseksponering 31.12.2011

Beløp i millioner kroner	Eksponering etter fratrukk for nettingavtaler		Mottatt sikkerhet og innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	Usikret motpartseksponering
	Brutto-eksponering			
Bankinnskudd	5 456	5 456		5 456
Aksjeutlån	3 298	3 298	3 454	
Ikke-børsnoterte derivater	1747	1 514	1 398	117
Fordringer	15	15		15
Repo	2 003	2 003	2 024	
Totalt	12 519	12 286	6 876	5 588

Kolonnen for bruttoeksponering viser eksponeringen uten å ta hensyn til etablerte nettingordninger i avtalene for ikke-børsnoterte derivater. Det er bruttoeksponeringen som ihht. IFRS fremkommer i balansen. Kolonnen eksponering etter fratrukk for nettingavtaler viser motpartseksponering for Statens pensjonsfond Norge når det tas hensyn til avtalte nettingsordninger. Nettingavtalene Folketrygdfondet har inngått for ikke-børsnoterte derivater (ISDA og CSA) tilsier at det er mellomværende mellom motpart og Folketrygdfondet som blir gjenstand for krav ved konkurs. Det innebærer at det er samlet eksponering for motpartsforretninger inngått under samme avtale (ISDA) som danner grunnlag for krav ved konkurs, dvs. at forretninger inngått på vegne av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond som samlet representerer kravet. Helt til høyre i tabell 15.6 og 15.7 vises stilt sikkerhet og den usikrede motpartseksponeringen. Det er usikret motpartseksponering med et tillegg for fremtidig utvikling som er lagt til grunn ved rammeutnyttelse i forhold til fastsatte motpartsrammer. Det er ingen usikret motpartseksponering for aksjeutlån som følge av at det er stilt mer sikkerhet enn markedsverdien av aksjeutlån. For ikke-børsnoterte derivater er stilt sikkerhet mindre enn eksponeringen etter fratrukk for nettingsavtaler. Årsaken til det er at stilt sikkerhet er basert på markedsverdien to dager tidligere.

SPN NOTE 16 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 rebalansering som innebærer salg av obligasjoner og kjøp av aksjer har styret fastsatt en ramme for likvide papirer i renteporteføljene tilsvarende 10 prosent av Statens pensjonsfond Norge. Denne rammen er gjort gjeldende når aksjeandelen er under 58 prosent, men ikke i perioder en rebalansering pågår eller de første seks måneder etter at rebalansering er fullført. Likvide papirer er definert som lån med kredittvurdering lik AAA og netto kontantstrøm i renteporteføljene 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 16.1 og 16.2 er likviditetsgapet for Statens pensjonsfond Norge vist for ulike tidsrom.

Tabell 16.1
Likviditetsoversikt per 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	2013- 2017	2017- 2040	Uten forfall	Totalt
Eiendeler							
Bankinnskudd	8 759						8 759
Statsobligasjoner		6	410	4 734	8 151		12 162
Sertifikater og private obligasjoner	117	492	3 138	30 500	16 613		41 110
Aksjer						90 438	90 438
Andre eiendeler (fordringer)	58						58
Totale udiskonterte eiendeler (eks.derivater)	8 934	498	3 548	35 234	24 764	90 438	152 527
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	8 218						
Innskudd fra repoaktiviteter	862						
Annen gjeld	60						
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks.derivater)	9 140						9 140
Finansielle derivater							
Innstrømmer	10 704	243	854	2 770	1 576		
Utstrømmer	-10 638	-226	-387	-1 556	-812		
Sum finansielle derivat	66	17	467	1 214	764		1 734
Likviditetsgap	-140	515	4 015	36 448	25 528		

Tabell 16.2
Likviditetsoversikt per 31.12.2011

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	2013- 2017	2017- 2040	Uten forfall	Totalt
Eiendeler							
Bankinnskudd	5 456						5 456
Statsobligasjoner		9	365	3 963	5 440		8 956
Sertifikater og private obligasjoner	103	1 100	2 071	30 181	23 231	21	42 148
Aksjer						78 342	78 342
Andre eiendeler (fordringer)	15						15
Totale udiskonterte eiendeler (eks.derivater)	5 574	1 109	2 436	34 144	28 670	78 363	134 918
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	4 814						4 814
Innskudd fra repoaktiviteter	2 024						2 024
Annen gjeld	102						102
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks.derivater)	6 940						6 940
Finansielle derivater							
Innstrømmer	12 681	272	782	2 714	1 881		
Utstrømmer	-12 583	-223	-511	-1 777	-1 111		
Sum finansielle derivat	98	49	271	937	770		1 505
Likviditetsgap	-1 268	1 158	2 707	35 081	29 440		

SPN NOTE 17 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, bankinnskudd og derivattransaksjoner. Dette gjelder også transaksjoner med og i selskaper med betydelig statlig eierskap.

Det har i 2012 ikke blitt gjennomført transaksjoner mellom Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond. I 2011 ble det gjennomført i alt 14 transaksjoner mellom Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond. Alle transaksjonene relaterte seg til salg fra Statens obligasjonsfond til Statens pensjonsfond Norge og summerte seg til 1 237 millioner kroner. Handlene ble gjennomført til markedspris.

Statens pensjonsfond Norge blir belastet for forvaltningshonorar til Folketrygdfondet. Se SPN note 8.

SPN NOTE 18 OVERGANG TIL IFRS

Se Folketrygdfondets note 19 for detaljer i forbindelse med overgangen til IFRS for Statens pensjonsfond Norge.

SPN NOTE 19 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på den finansielle stilling til Statens pensjonsfond Norge per 31.12.2012.

NOTE 18 STATENS OBLIGASJONSFOND**OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT**

Beløp i millioner kroner

SOF noter

2012

2011

Porteføljeinntekter og porteføljekostnader

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

Aksjer	4, 8	-60	-39
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	4, 8	123	-37
Finansielle derivater	4, 8	16	14
Renteinntekter	5, 8	428	481
Andre porteføljeinntekter/-kostnader	6, 8	45	-48
Porteføljeresultat		552	371

Forvaltningskostnader

Forvaltningskostnader	7	-10	-10
-----------------------	---	-----	-----

Periodens resultat

		542	361
--	--	------------	------------

Andre inntekter og kostnader

		-	-
--	--	---	---

Totalresultat

		542	361
--	--	------------	------------

BALANSE

Beløp i millioner kroner

SOF noter

2012

2011

01.01.2011

EIENDELER**Finansielle eiendeler**

Kontolån til statskassen	3, 8	44 483	43 463	41 324
Bankinnskudd	3, 8	507	54	632
Uoppgjorte handler	3, 8	-	8	62
Aksjer	3, 8	25	14	0
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 8	7 163	8 096	9 302
Finansielle derivater	3, 8, 9	6	5	8
Forskudd forvaltningshonorar		-	1	0
Sum eiendeler		52 184	51 641	51 328

GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD**Finansiell gjeld**

Mottatt kontantsikkerhet	10	2	4	51
Skyldig forvaltningshonorar		3		1

Statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd		52 179	51 637	51 276
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd		52 184	51 641	51 328

OPPSTILLING AV ENDRINGER I STATENS KAPITALINNSKUDD

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Tilført fra eier</i>	<i>Opptjente/ tilbakeholdte resultater</i>	<i>Sum Statens kapitalinnskudd</i>
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2011	50 000	1 276	51 276
Periodens resultat		361	361
Totalresultat		361	361
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2011	50 000	1 637	51 637
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2012	50 000	1 637	51 637
Periodens resultat		542	542
Totalresultat		542	542
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2012	50 000	2 179	52 179

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2012</i>	<i>2011</i>
Operasjonelle aktiviteter		
Innbetaling av renter bankinnskudd	7	10
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	20	4
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler	-90	-53
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 389	2 344
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-342	-1 239
Innbetaling fra finansielle derivater	67	127
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	426	456
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	-2	-49
Utbetalinger forvaltningskostnader	-6	-12
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	1 469	1 588
Finansieringsaktiviteter		
Tilførsel fra den norske stat		
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	-	-
Netto endring i bankinnskudd		
Bankinnskudd per 1. januar	43 517	41 956
Netto kontantstrøm i perioden	1 469	1 588
Gevinst/tap valuta på bankinnskudd	4	-27
Bankinnskudd ved periodens slutt	44 990	43 517
Bankinnskudd består av:		
Innskudd banker	44 990	43 517
Kortsiktige innlån	-	-
Totalt	44 990	43 517

SOF NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

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

SOF NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER

Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger for regnskapsrapporteringen av investeringsporteføljen til Statens obligasjonsfond fremgår av note 2 vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger.

SOF NOTE 3 KATEGORISERING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

Per 31.12.2012	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet			
	Beløp i millioner kroner	Holdt for omsetning	Utpekt som målt til virkelig verdi	Total
Kontolån til statskassen			44 483	44 483
Bankinnskudd			507	507
Aksjer			25	25
Obligasjoner og andre rentebærende papirer			7 163	7 163
Finansielle derivater	6			6
Sum finansielle eiendeler	6		52 178	52 184
Mottatt kontantsikkerhet			2	2
Skyldig forvaltningshonorar			3	3
Sum finansielle forpliktelser	0		5	5

Per 31.12.2011	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet			
	Beløp i millioner kroner	Holdt for omsetning	Utpekt som målt til virkelig verdi	Total
Kontolån til statskassen			43 463	43 463
Bankinnskudd			54	54
Uoppgjorte handler			8	8
Aksjer			14	14
Obligasjoner og andre rentebærende papirer			8 096	8 096
Finansielle derivater	5			5
Forskudd forvaltningshonorar			1	1
Sum finansielle eiendeler	5		51 636	51 641
Mottatt kontantsikkerhet			4	4
Sum finansielle forpliktelser	0		4	4

SOF NOTE 4 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Tabell 4.1

Beløp i millioner kroner

Eiendeler 31.12.2012	
Verdsettelse basert på noterte priser i et aktivt marked (nivå 1)	25
Verdsettelse basert på observerbare markedsdata (nivå 2)	4 561
Barclays Capital	1 195
Andre observerbare kurser	3 360
Finansielle derivater	6
Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata (nivå 3)	2 457
Påløpte renter *	152
Totalt	7 194

Tabell 4.2

Eiendeler 31.12.2011

Verdsettelse basert på noterte priser i et aktivt marked (nivå 1)	14
Verdsettelse basert på observerbare markedsdata (nivå 2)	3 276
Barclays Capital	1 194
Andre observerbare kurser	2 076
Finansielle derivater	5
Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata (nivå 3)	4 652
Påløpte renter*	173
Totalt	8 114

* Påløpte renter på finansielle derivater inngår på linjen for finansielle derivater på nivå 2

I verdsettelsen har Folketrygdfondet lagt 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

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. I denne kategorien inngår obligasjoner hvor kurs kan observeres hyppig og finansielle derivater.

Linjen for Barclays Capital er obligasjoner, hvor kurs er hentet fra denne eksterne kilden.

Linjen andre observerbare kurser er obligasjoner hvor en eller flere aktører gjennom informasjonssystemet Bloomberg noterer kjøpskurser som vi mener gir uttrykk for hva obligasjonsposter kan omsettes til. Alle obligasjoner på nivå 2 er verdsett til kjøpskurs.

Finansielle derivat (nivå 2)**Valutasikringsinstrumenter**

Kontantstrømmer er neddiskontert (swapkurve, kjøps-/salgskurs hentet fra ekstern kilde) i de respektive valutaer og verdsett i NOK. Valutasikringsinstrumenter er følgelig vurdert til virkelig verdi på grunnlag av indirekte observerbare priser fra eksterne kilder.

Renteswapper

Kontantstrømmer er neddiskontert (swapkurve, kjøps-/salgskurs hentet fra ekstern kilde) i aktuell valuta og verdsett i NOK. Det er Folketrygdfondets vurdering at kredittrisikoen mot våre motparter er minimal som følge av at det er etablert avtale om sikkerhetsstillelse. Det er derfor ikke gjort påslag for kredittrisiko mot motpart i neddiskonteringen. Kontantstrømmer som er i motparts favør er neddiskontert til kjøpskurs, mens kontantstrømmer som er i favør av SOF er neddiskontert til salgskurs. Renteswapper er følgelig vurdert til virkelig verdi på grunnlag av indirekte observerbare priser fra eksterne kilder.

Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata (nivå 3)

For de instrumenter hvor kriteriene for nivå 1 eller 2 ikke er tilfredsstillt, foretas en modellbasert prising. I denne kategorien inngår obligasjoner med norsk utsteder hvor kredittmarginen utgjør en vesentlig del av vurderingen av markedsverdi.

Modellprisingen følger anerkjente prisingsmodeller. Fastrentelån er priset ved at kontantstrømmer er neddiskontert med en rentesats som tar utgangspunkt i en swaprente (kjøpskurs) pluss et marginpåslag (kredittpread-påslag utover swaprente) for hver utsteder. For lån som betaler margin over en referanserente er prisingen gjennomført ved å benytte et anslag på marginkravet. Marginanslag innsamlet av Verdipapirfondenes Forening, marginanslag fra meglerhus, kjente omsetninger og prising fra andre kilder lengre opp i verddivurderingshierarkiet er benyttet som grunnlag for estimert marginpåslag og estimert marginkrav. 80 prosent av papirene på nivå 3 er basert på marginanslag hentet fra Verdipapirfondenes Forening.

Det er lagt vekt på at sammenlignbare utstedere grupperes og at samme marginpåslag kan benyttes for hele gruppen. For norske utstedere benyttes det to grupperinger for kommune, to for kraft, åtte for finans og tre for obligasjoner med fortrinnsrett. For foretak utenfor finanssektoren brukes det i alt 77 utstederspesifikke grupperinger. Marginpåslagene oppdateres ukentlig der denne informasjonen er tilgjengelig. For resterende lån oppdateres marginpåslagene månedlig, eller hyppigere ved store endringer i marginpåslag.

Tabell 4.3

Finansielle eiendeler til virkelig verdi, nivå 3

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2012</i>	<i>2011</i>
Balanse per 01.01	4 652	6 498
Netto gevinst på finansielle eiendeler	33	-55
Tilgang/kjøp	96	916
Salg	192	1 285
Forfalt	724	437
Overføring fra nivå 1 eller 2	296	0
Overføring til nivå 1 eller 2	1 704	985
Balanse per 31.12	2 457	4 652

I 2012 har obligasjoner som er verdsett på nivå 3 blitt redusert med 2 195 millioner i forhold til balansen per 31.12.2011. Hovedårsaken til dette er at flere obligasjoner som tidligere ble plassert på nivå 3 har blitt overført til nivå 2 som følge av at vi oppfatter at kjøpskurs fra aktører gjennom informasjonssystemet Bloomberg på flere lån enn tidligere gir et godt uttrykk for hva obligasjonsposter kan omsettes til.

Det har ikke vært flyttet verdipapirer mellom nivå 1 og nivå 2.

Sensitivitetsanalyse, nivå 3

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Balansført verdi 31.12.2012</i>	<i>Effekt av økning i kredittpåslag med 10 bp</i>
Obligasjoner med norsk utsteder	2 457	-6

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 vil kunne avvike fra endelig utfall. 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).

For å kvalitetssikre anslagene på virkelig verdi for Statens obligasjonsfond er verdsettelsen også sammenlignet med ligningskurser fastsatt av Norges Fondsmeglerforbund. Denne sammenligningen viser at de kurser som er benyttet som virkelig verdi avviker med mindre enn 0,1 millioner kroner, ved at våre anslag er lavere.

SOF NOTE 5 RENTEINNEKTER

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2012</i>	<i>2011</i>
Renteplasseringer	428	481
Sum	428	481

SOF NOTE 6 ANDRE PORTEFØLJEINNEKTER OG -KOSTNADER

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2012</i>	<i>2011</i>
Garantiprovisjon	1	0
Agio/disagio (valutainnskudd bank)	43	-48
Andre inntekter	1	0
Sum andre porteføljeinntekter	45	-48

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 2012 beløp seg til 10 millioner kroner (10 millioner kroner).

SOF NOTE 8 PORTEFØLJEOMRÅDER

Sikkerhetsstillelse er skilt ut som eget område. Kolonnen «Annet» viser mellomværende med Folketrygdfondet.

Resultatregnskap 01.01.-31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder			
	Norske rente- plasseringer	Sikkerhets- stillelse	Annet	Statens obligasjons- fond
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader				
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:				
Aksjer	-60			-60
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	123			123
Finansielle derivater	16			16
Renteinntekter	428			428
Andre porteføljeinntekter	46			46
Andre porteføljekostnader	-1			-1
Porteføljeresultat	552	0	0	552
Forvaltningskostnader			10	10
Resultat	552	0	-10	542

Resultatregnskap 01.01.-31.12.2011

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder			
	Norske rente- plasseringer	Sikkerhets- stillelse	Annet	Statens obligasjons- fond
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader				
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:				
Aksjer	-39			-39
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	-37			-37
Finansielle derivater	14			14
Renteinntekter	481			481
Andre porteføljeinntekter				0
Andre porteføljekostnader	-48			-48
Porteføljeresultat	371	0	0	371
Forvaltningskostnader			10	10
Resultat	371	0	-10	361

Balanse 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Porteføljekområder			
	Norske rente- plasseringer	Sikkerhets- stilling	Annet	Statens obligasjons- fond
EIENDELER				
Finansielle eiendeler				
Kontolån i statskassen	44 483			44 483
Bankinnskudd	505	2		507
Aksjer	25			25
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	7 163			7 163
Finansielle derivater	6			6
Sum eiendeler	52 182	2	0	52 184
GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD				
Finansiell gjeld				
Mottatt kontantsikkerhet		2		2
Skyldig forvaltningshonorar			3	3
Sum gjeld	0	2	3	5
Statens kapitalinnskudd	52 182		-3	52 179
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	52 182	2	0	52 184

Balanse 31.12.2011

Beløp i millioner kroner	Porteføljekområder			
	Norske rente- plasseringer	Sikkerhets- stilling	Annet	Statens obligasjons- fond
EIENDELER				
Finansielle eiendeler				
Kontolån i statskassen	43 463			43 463
Bankinnskudd	50	4		54
Uoppgjorte handler	8			8
Aksjer	14			14
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	8 096			8 096
Finansielle derivater	5			5
Forskudd forvaltningshonorar			1	1
Sum eiendeler	51 636	4	1	51 641
GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD				
Finansiell gjeld				
Mottatt kontantsikkerhet		4		4
Sum gjeld	-	4	-	4
Statens kapitalinnskudd	51 636		1	51 637
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	51 636	4	1	51 641

SOF NOTE 9 FINANSIELLE DERIVATER

Oppstillingen viser finansielle derivater som er benyttet i styringen av valutarisikoen til Statens obligasjonsfond.

Valutaderivater

Det er i 2012 benyttet valutaswapper og valutaterminer (i tillegg til rene spothandler) i valutastyringen av Statens obligasjonsfond. En valutaswap er en gjensidig bindende avtale mellom to parter om bytte av valuta for en fast periode til en avtalt vekslingskurs. Ved en valutatermin inngås en avtale om å kjøpe (selge) en valuta frem i tid til avtalt vekslingskurs.

Beløp i millioner kroner	31.12.2012 Virkelig verdi			31.12.2011 Virkelig verdi		
	Eiendel	Gjeld	Netto eiendel(+)/gjeld (-)	Eiendel	Gjeld	Netto eiendel(+)/gjeld (-)
Valutaderivater						
Valutaswapper	6	0		5	0	
Sum valutaderivater	6	0	6	5	0	5
Sum finansielle derivater under ISDA, fordring	6			5		
Sum finansielle derivater under ISDA, gjeld		0			0	
Netto finansielle derivater under ISDA, eiendel (+)/gjeld (-)			6			5

Utestående valutawapper per:	31.12.2012		31.12.2011	
	Nominell sikring mot NOK	Markeds-verdi	Nominell sikring mot NOK	Markeds-verdi
EUR/NOK	905	6	898	5
Sum	905	6	898	5

ISDA og netting

Folketrygdfondet er den juridiske motpart overfor banker når bl.a. valutaderivater som brukes i forvaltningen av Statens obligasjonsfond inngås. Folketrygdfondet har inngått ISDA-avtaler med alle motparter det er inngått valutaderivater med. Et sentralt element ved ISDA er at det avtales netting. Netting innebærer bl.a. at det er netto utestående mellom Folketrygdfondet og aktuell motpart som representerer det mellomværende som ved konkurs hos en av partene blir gjenstand for bobehandling. I hht IFRS skal effekten av netting bare balanseføres i tilfeller hvor hensikten er å avslutte forretningene samlet. Det innebærer at hver kontrakt er balanseført for seg (brutto), og at eiendeler og gjeld i balansen derfor ikke reflekterer avtalt netting.

SOF NOTE 10 SIKKERHETSSTILLELSE

For å minimere motpartsrisikoen for ikke-børsnoterte derivater har Folketrygdfondet inngått tilleggsavtale til alle ISDA-avtaler (Credit Support Annex) som innebærer at det skal stilles sikkerhet. Det er inngått avtale om at sikkerhet skal stilles separat for hhv. Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, men at slik sikkerhet ved konkurs skal motregnes nettoverdien av inngåtte forretninger mellom Folketrygdfondet og aktuell motpart.

Folketrygdfondet har inngått avtale som innebærer at arbeid knyttet til innkreving og oppfølging av sikkerhet av denne er utkontraktert til J.P. Morgan.

Det er i avtalene stilt krav til hvilke typer sikkerheter som godtas, og det er avtalt daglig avregning av behovet for sikkerhet. Terskelverdien for innhenting av sikkerhet er satt til under 1 million euro for Folketrygdfondets motparter. For de forretninger Folketrygdfondet inngår på vegne av Statens obligasjonsfond, er det avtalt en betydelig høyere terskelverdi for Folketrygdfondet. For motparter hvor det i balansen til Statens obligasjonsfond er ført en gjeldspost, har den høye terskelverdien for Folketrygdfondet medført at Folketrygdfondet ikke stilte sikkerhet per 31.12.2012.

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 plassert i eurobank-innskudd. Plasseringen inngår i balansen i linjen for bankinnskudd.

Ingen av motpartene hadde per 31.12.2012 valgt å stille verdipapirer som sikkerhet.

Mottatt sikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater

Beløp i millioner kroner	2012	2011
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	2	4
Mottatt sikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	2	4

Det foretas daglig verdivurdering av kontraktene det skal stilles sikkerhet for, og det blir dagen etter verdivurdering krevd inn tilleggsikkerhet dersom det er behov for det. Slik tilleggsikkerhet vil bli innbetalt påfølgende dag.

SOF NOTE 11 FINANSIELL RISIKO, MÅL OG STYRING

Innledning

Folketrygdfondets mål ved styring av finansiell risiko er å sørge for at Statens obligasjonsfond oppnår den eksponering som Finansdepartementet har spesifisert, og at forvaltningen holder seg innenfor fastsatte risikorammer. Finansiell risiko er en konsekvens av markedet midlene til Statens obligasjonsfond investeres i. Statens obligasjonsfond er eksponert mot renterisiko, kreditt risiko og likviditetsrisiko som oppstår som følge av verdipapirene i porteføljen.

Organisering

Styret påser at det er betryggende styring av finansiell risiko i forvaltningen av Statens obligasjonsfond, og har fastsatt prinsipper for risikostyring og mandat til adm. direktør som nærmere spesifiserer dette. Gjennom organisering av virksomheten er det etablert arbeidsdeling mellom forvalterdelen av organisasjonen og kontrollerende funksjoner.

Måling og rapportering av finansiell risiko

Finansiell risiko for Statens obligasjonsfond måles på flere måter og med ulike metoder. Det fokuseres både på tap som kan forventes å oppstå i normale markeder og på verdiendringer som er estimater basert på statistiske metoder.

Måling og kontroll av finansiell risiko er primært utformet for å måle ulike typer finansiell risiko i forhold til rammer fastsatt av Finansdepartementet, styret eller adm. direktør. Fastsatte rammer reflekterer mandatet fra Finansdepartementet og det risikonivået som Finansdepartementet, styret eller adm. direktør oppfatter som riktig.

Risikoreduksjon

Statens obligasjonsfonds risikotoleranse er reflektert i mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond fastsatt av Finansdepartementet, og i Investeringsmandat for Statens obligasjonsfond fastsatt av styret. Derivater og andre instrumenter brukes for å oppnå ønsket risikoeksponering. Før posisjoner inngås, vurderes risikoprofilen opp mot ønsket økonomisk risiko. Derivater brukes delvis for å unngå uønsket økonomisk risiko og delvis for å oppnå (immunisere) risikonivå som er spesifisert i mandatet.

Konsentrasjon av finansiell risiko

Konsentrasjon av finansiell risiko som er vist i SOF note 12 og SOF note 13, viser eksponering mot relevant risikokategori som løpetid, kredittløpetid og valuta. Konsentrasjon av finansiell risiko oppstår når finansielle instrumenter er utstedt av samme utsteder (for instrumenter inngått direkte mot samme motpart), eller hvor verdipapirer har økonomiske karakteristika som vil medføre om lag lik verdiutvikling ved endring i økonomiske eller andre forhold.

SOF NOTE 12 MARKEDSRISIKO

Markedsrisikoen i fondet bestemmes av utviklingen i det norske obligasjonsmarkedet og porteføljens sammensetning. Fondets risiko måles i absolutt forstand. Det vil si at fondets risiko ikke ses i sammenheng med en referanseindeks, men evalueres på selvstendig basis. Oppdragsgiver har fastsatt en referanseindeks som trer i kraft når investert beløp i obligasjoner overstiger 20 prosent av obligasjonsfondets kapital. Absolutt risiko estimeres med basis i volatiliteten i den faktiske porteføljen, og er beregnet som standardavviket til tidsserien for avkastning i den oppgitte periode. De beregnede standardavvikene er annualiserte.

Tabell 12.1

Absolutt volatilitet per 31.12.2012 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk
Statens obligasjonsfond; total	0,2	0,3
Statens obligasjonsfond; investeringskapital	1,3	1,2

Tabell 12.2

Absolutt volatilitet per 31.12.2011 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk
Statens obligasjonsfond; total	0,3	0,3
Statens obligasjonsfond; investeringskapital	2,0	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 parametriske 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.

Konsentrasjonsrisiko

Statens obligasjonsfond største totalposisjoner mot enkeltutstedere (inkludert eksponering mot motparter) er vist i tabell 12.3 og 12.4:

Tabell 12.3

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Aksjer	Obligasjoner	Motparts-eksponering	Mottatt sikkerhet	Sum
DNB Bank		810			810
Storebrand konsern		603			603
Orkla		541			541
Statkraft		445			445
Telenor		349			349
Yara International		307			307
KLP		302			302
Aker Solutions		286			286
Sparebank1 Nord-Norge		260			260
Sparebank1 Boligkreditt		256			256
Sum 10 største utstedere	0	4 159	0	0	4 159
Sum 10 største utstedere i prosent					54 %

Tabell 12.4

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2011

Beløp i millioner kroner	Aksjer	Obligasjoner	Motparts-eksponering	Mottatt sikkerhet	Sum
DNB Bank		802			802
Storebrand konsern		649			649
Orkla		550			550
Statkraft		445			445
SpareBank 1 SR-Bank		443			443
BN Bank konsern		379			379
Storebrand Livsforsikring		349			349
Telenor		343			343
Aker konsern		320			320
Yara International		307			307
Sum 10 største utstedere	0	4 587	0	0	4 587
Sum 10 største utstedere i prosent					45 %

Selskap som inngår i samme konsern, er i tabellen vist sammen, uavhengig av om konsernet er bygd opp i ulike juridiske selskaper med eller uten garantiordninger innenfor konsernet. Obligasjoner med fortrinnsrett 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 obligasjonsfond er følsom for endringer i rentenivået. Renterisiko oppstår som følge av investeringer i obligasjoner, renteswapper og fra kontantsikkerhetsstillelse og gjenkjøpsavtaler.

Tabell 12.5 – 12.8 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 31.12.2012 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 12.5)
- Endring i verdi på rapporteringstidspunktet, basert på en reevaluering av verdien av verdipapirer med fastrente (tabell 12.6)

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

Tabell 12.5

Endring (sensitivitet) i renteinntekt:

Beløp i millioner kroner	31.12.2012		31.12.2011	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
Norske kroner	62	-62	40	-40
Euro	7	-7	7	-7
Sum	69	-69	47	-47

Tabell 12.6

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer:

Beløp i millioner kroner	31.12.2012		31.12.2011	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
Norske kroner	-400	420	-472	491
Euro	-250	240	-276	258
Sum	-650	660	-748	749

Sensitivitetsoversikten i tabell 12.5 og 12.6 viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante. Ved renteendring i alle valutaer inkludert norske kroner er endringen i renteinntekt liten. I tabell 12.6 er verdiendringen av obligasjonene som følge av renteendring vist. Ved oppgang i rentenivået reduseres verdien, og motsatt ved en nedgang i rente økes verdien.

I tabell 12.7 og 12.8 er eksponeringen mot renterisiko vist.

Tabell 12.7

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2012:

Beløp i millioner kroner	0-6 måned	6-12 måned	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rente- bærende	Sum
Eiendeler									
Statens obligasjonsfond	4 284		1 268	986	429	594	113	44 508	52 182
Sikkerhetsstillelse	2								2
Sum	4 286	0	1 268	986	429	594	113	44 508	52 184
Gjeld									
Sikkerhetsstillelse	2							3	5
Sum	2							3	5
Totalt rentesensitivitetsgap	4 284	0	1 268	986	429	594	113	44 505	52 179

Tabell 12.8

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2011:

Beløp i millioner kroner	0-6 måned	6-12 måned	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rente- bærende	Sum
Eiendeler									
Statens obligasjonsfond	4 407		586	1 425	892	741	109	43 477	51 637
Sikkerhetsstillelse	4								4
Sum	4 411	0	586	1 425	892	741	109	43 477	51 641
Gjeld									
Sikkerhetsstillelse	4								4
Sum	4	0	0	0	0	0	0	0	4
Totalt rentesensitivitetsgap	4 407	0	586	1 425	892	741	109	43 477	51 637

Valutakursrisiko

Valutakursrisiko er risiko knyttet til at verdien av finansielle instrumenter vil endres som følge av endringer i valutakurs. Statens obligasjonsfond er investert i verdipapirer som er utstedt i og omsettes i annen valuta enn norske kroner. Som følge av dette vil verdien av Statens obligasjonsfond 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 obligasjonsfond ikke skal ta eksplisitte valutaposisjoner som del av den aktive forvaltningen. Finansdepartementet har videre fastsatt at Folketrygdfondet gjennom en praktisk tilnærming skal søke å utligne valutakurseksponering. Styret til Folketrygdfondet har etablert et rammeverk for hvor ulik valutaeksponeringen kan være. Folketrygdfondet bruker valutaswapper og valutaterminavtaler for å styre valutarisikoen. Investeringene i verdipapirer notert i fremmed valuta i den norske renteporteføljen valutasikres mot norske kroner.

I tabell 12.9 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i valutakurs (lik ett standardavvik for valutakurs mot norske kroner) basert på beholdningen 31.12.2012. Sensitivitetsoversikten viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante.

Tabell 12.9

Sensitivitet for valutakursendring monetære poster

Beløp i millioner kroner Valuta	31.12.2012		31.12.2011	
	Endring i valutakurs	Verdi- endring	Endring i valutakurs	Verdi- endring
EUR	6 %	0,4	8 %	1,6

Statens obligasjonsfond har ikke valutaeksponering mot ikke-monetære poster.

I tabell 12.10 er eksponeringen for Statens obligasjonsfond mot valutakurs for monetære poster vist:

Tabell 12.10

Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster

Beløp i millioner kroner	31.12.2012	31.12.2011
	Euro	Euro
Eiendeler		
Norske renteplasseringer	6	20
Sikkerhetsstillelse	2	4
Sum eiendeler	8	24
Gjeld		
Sikkerhetsstillelse	2	4
Sum gjeld	2	4
Total eksponering	6	20

SOF NOTE 13 KREDITTRISIKO OG MOTPARTSRISIKO**Kredittrisiko**

Kredittrisiko er risiko knyttet til at utstedere av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. For Statens obligasjonsfond oppstår kredittrisiko som følge av Folketrygdfondets aktive forvaltning.

For å begrense tap som følge av kredittrisiko har Folketrygdfondet etablert et rammeverk for å fastsette kreditt-rammer for obligasjoner i porteføljen til Statens obligasjonsfond. Dette rammeverket bygger på utstedernes rating fra internasjonale ratingbyråer. 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 programvare innkjøpt fra Moody's Analytics.

Tabell 13.1

Obligasjonslån fordelt etter rating*

Beløp i millioner kroner	31.12.2012	31.12.2011
AAA/Aaa - stat		
AAA/Aaa - privat	735	474
AA/Aa		
A	3 135	3 385
BBB/Baa	2 295	2 112
BB/Ba	664	986
B	36	747
Lavere	298	390
Ingen vurdering		
Sum	7 163	8 096

* Det er hhv. 44,9 prosent (53,6 prosent per 31.12.2011) av obligasjonene i Statens obligasjonsfond 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 kredittammeverk.

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 porteføljen til Statens obligasjonsfond er det obligasjonslån utstedt av i alt 8 låntagere (per 31.12.2011 23 låntagere) som ikke er ratet «investment grade».

Det er i alt 7 utstedere (per 31.12.2011 var det 7 utstedere) i Statens obligasjonsfond 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 obligasjonsfond fikk tildelt 13 285 997 aksjer tilsvarende en eierandel på 11,9 prosent. Ved årsskiftet 2012 er eierandelen på 14,3 prosent etter at Statens obligasjonsfond deltok i en kapitalutvidelse. Investeringene i EMS Seven Seas per 31.12.2012 er i balansen til Statens obligasjonsfond oppført med 43 millioner kroner, hvorav 14 millioner kroner i aksjer og 29 millioner kroner i obligasjoner.

I henhold til vedtak i obligasjonseiermøte 24. april 2012 ble obligasjoner til en pålydende verdi av 80,8 millioner kroner i Blom ASA konvertert til aksjer. Dette førte til at Statens obligasjonsfond fikk tildelt 8 076 253 aksjer tilsvarende en eierandel på 24,0 prosent. Ved årsskiftet 2012 var eierandelen på 16,8 prosent. Investeringene i Blom per 31.12.2012 er i balansen til Statens obligasjonsfond oppført med 24 millioner kroner, hvorav 11 millioner kroner i aksjer og 13 millioner kroner i obligasjoner.

Investeringer i aksjer er i utgangspunktet utenfor Statens obligasjonsfonds investeringsunivers, jf. mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond fastsatt av Finansdepartementet 21. desember 2010 § 3. Det er imidlertid i samme mandat § 11 gitt adgang til å kunne fravike bestemmelsene i mandatet i helt spesielle situasjoner knyttet til finansielle restruktureringer i selskaper som inngår i Statens obligasjonsfonds portefølje dersom dette ut fra en forretningsmessig vurdering ansees som nødvendig for å sikre verdiene i obligasjonsfondet. Finansdepartementet er orientert om dette forholdet.

Det var per 31.12.2012 ingen låntagere som var i brudd med klausuler i låneavtalene.

I tabell 13.2 er konsentrasjonen av obligasjonslån vist for ulike sektorer:

Tabell 13.2
Obligasjonslån per sektor

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>31.12.2012</i>	<i>31.12.2011</i>
Finans, obligasjoner med fortrinnsrett	963	601
Finans, ordinære lån	3 091	3 931
Industri, ordinære lån	3 108	3 564
Sum obligasjoner og sertifikater	7 163	8 096

Følsomhet kredittmargin

Kredittvurdering målt ved karakterskalaen som er brukt i tabell 13.1 sier noe om i hvilken grad porteføljen er utsatt for kreditteksponering. Ved endring i kredittspredan (marginen mellom renten på kredittobligasjoner og statsobligasjoner) vil prisen endre seg mer desto lengre løpetiden på lånene er. Verdien av Statens obligasjonsfond er derfor følsom for endringer i kredittmarginer. Tabell 13.3 viser sensitiviteten for Statens obligasjonsfond 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 31.12.2012 og markedsrenter på samme tidspunkt. Tabell 13.3 er sammenlignbar med tabell 12.6 i SOF-note 12 om markedsrisiko.

Tabell 13.3
Endring (sensitivitet) for verdsettelse av obligasjoner som følge av endring i kredittspread:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>31.12.2012</i>		<i>31.12.2011</i>	
	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>
Norske kroner	-164	167	-186	191
Euro	-39	42	-48	51
Norsk renteportefølje totalt	-203	209	-234	242

Et mål på gjennomsnittlig kredittløpetid er kredittdurasjon. Kredittdurasjonen til Statens obligasjonsfond var 2,4 år per 31.12.2012 (2,9 år per 31.12.2011).

Motpartsrisiko

Motpartsrisiko er en form for kreditt risiko som er knyttet til at motparter for derivater, utlån av verdipapirer, bankinnskudd m.v. ikke er i stand til å oppfylle sine forpliktelser overfor Folketrygdfondet. Motpartsrisiko oppstår ved handel i ikke-børsnoterte derivater, valutakontrakter, utlån av aksjer og gjenkjøpsavtaler, i tillegg til at usikrede bankinnskudd også blir definert som motpartsrisiko. Motpartsrisiko oppstår også overfor meglere, depotbank og overfor oppgjørssystemer. Folketrygdfondet har fastsatt egne retningslinjer for motpartseksponering, herunder rammer. I investeringsmandat Statens obligasjonsfond har Folketrygdfondets styre 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 31.12.2011 hadde alle Folketrygdfondets motparter som var brukt i forvaltningen av Statens obligasjonsfond 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. For utenlandske meglere overvåkes rating for morbank.

For handel i ikke-børsnoterte derivater er det satt krav om nettingavtaler og sikkerhetsstillelse (ISDA og CSA), og alle slike forretninger er regulert av slike avtaler. I egne tilleggsavtaler har Folketrygdfondet satt krav om kvaliteten på stilt sikkerhet som motpartene kan stille overfor Folketrygdfondet. Det vises videre til egne noter om sikkerhetsstillelse. Avtale om netting innebærer blant annet at i tilfeller hvor en av partene blir gjenstand for konkursbehandling, skal alle handler foretatt innunder nettingavtalen avsluttes og gjøres opp under ett.

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

I rammeutnyttelsen legges det til et påslag avhengig av risikoegenskaper ved instrumentet, mens stilt sikkerhet fratrekkes. 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 obligasjonsfond.

I tabell 13.4 og 13.5 er motpartseksponeringen vist.

Tabell 13.4

Motpartseksponering 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Brutto-eksponering	Eksponering etter fratregg for nettingavtaler	Mottatt sikkerhet og innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	Usikret motpartseksponering
Bankinnskudd	505	505		505
Ikke-børsnoterte derivater	6	6	2	4
Fordringer				
Totalt	511	511	2	509

Tabell 13.5

Motpartseksponering 31.12.2011

Beløp i millioner kroner	Brutto-eksponering	Eksponering etter fratregg for nettingavtaler	Mottatt sikkerhet og innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	Usikret motpartseksponering
Bankinnskudd	54	54		54
Ikke-børsnoterte derivater	5	5	4	1
Fordringer	9	9		9
Totalt	68	68	4	64

Kolonnen for bruttoeksponering viser eksponeringen uten å ta hensyn til etablerte nettingordninger i avtalene for ikke-børsnoterte derivater. Det er bruttoeksponeringen som ihht IFRS fremkommer i balansen. Kolonnen eksponering etter fratrukk for nettingavtaler viser motpartseksponering for Statens obligasjonsfond når det tas hensyn til avtalte nettingsordninger. Nettingavtalene Folketrygdfondet har inngått for ikke-børsnoterte derivater (ISDA og CSA) tilsier at det er mellomværende mellom motpart og Folketrygdfondet som blir gjenstand for krav ved konkurs. Det innebærer at det er samlet eksponering for motpartsforretninger inngått under samme avtale (ISDA) som danner grunnlag for krav ved konkurs, dvs at forretninger inngått på vegne av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond som samlet representerer kravet. Helt til høyre i tabell 13.4 og 13.5 vises stilt sikkerhet og den usikrede motpartseksponeringen. Det er usikret motpartseksponering med et tillegg for fremtidig utvikling som er lagt til grunn ved rammeutnyttelse i forhold til fastsatte motpartsrammer.

SOF NOTE 14 LIKVIDITETSRISIKO

Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko 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 obligasjonsfond er lengre enn for mange andre finansinstitusjoner. Det innebærer at Statens obligasjonsfond 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.

Tabell 14.1
Likviditetsoversikt per 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	2014- 2018	2018 og utover	Uten forfall	Totalt
Eiendeler							
Bankinnskudd	505						505
Statsobligasjoner							
Sertifikater og private obligasjoner	200	638	546	5 264	3 843		7 163
Aksjer						25	25
Andre eiendeler (fordringer)	2						2
Totale udiskonterte eiendeler (eks.derivater)	707	638	546	5 264	3 843	25	7 695
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	2						2
Innskudd fra repoaktiviteter							
Annen gjeld							
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks.derivater)	2						2
Finansielle derivater							
Innstrømmer	905						
Utstrømmer	-899						
Sum finansielle derivater	6						6
Likviditetsgap	711	638	546	5 264	3 843		

Tabell 14.2

Likviditetsoversikt per 31.12.2011

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	2013- 2017	2017 og utover	Uten forfall	Totalt
Eiendeler							
Bankinnskudd	50						50
Statsobligasjoner							
Sertifikater og private obligasjoner	20	211	1 141	6 186	4 872		8 096
Aksjer						14	14
Andre eiendeler (fordringer)	9						9
Totale udiskonterte eiendeler (eks.derivater)	79	211	1 141	6 186	4 872	14	8 169
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	4						4
Innskudd fra repoaktiviteter							
Annen gjeld							
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks.derivater)	4						4
Finansielle derivater							
Innstrømmer	899						
Utstrømmer	-893						
Sum finansielle derivater	6						6
Likviditetsgap	81	211	1 141	6 186	4 872		

SOF NOTE 15 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE

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, bankinnskudd og derivattransaksjoner. Dette gjelder også transaksjoner med og i selskaper med betydelig statlig eierskap.

Det har i 2012 ikke blitt gjennomført transaksjoner mellom Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond. I 2011 ble det gjennomført i alt 14 transaksjoner mellom Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond. Alle transaksjonene relaterte seg til salg fra Statens obligasjonsfond til Statens pensjonsfond Norge og summerte seg til 1 237 millioner kroner. Handlene ble gjennomført til markedspris.

Statens obligasjonsfond blir belastet for forvaltningshonorar til Folketrygdfondet. Se SOF note 7.

SOF NOTE 16 OVERGANG TIL IFRS

Se Folketrygdfondets note 19 for detaljer i forbindelse med overgangen til IFRS for Statens obligasjonsfond.

SOF NOTE 17 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på den finansielle stilling til Statens obligasjonsfond per 31.12.2012.

NOTE 19 OVERGANG TIL IFRS

Folketrygdfondet, inkludert investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, er fra og med regnskapsåret 2012 pålagt, jf. forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet, å rapportere finansiell informasjon i henhold til internasjonale regnskapsstandarder (IFRS) med de unntak og tillegg som følger av forskriften og regnskapsloven. Første årsregnskap utarbeidet i henhold til internasjonale regnskapsstandarder (IFRS) er årsregnskapet 2012 med sammenligningstall for 2011. Folketrygdfondet har utarbeidet en åpningsbalanse per 01.01.2011, som er tidspunktet for overgangen til IFRS («overgangstidspunktet»).

Dette er selskapets første årsregnskap som er avlagt i henhold til IFRS.

Regnskapsprinsippene som er beskrevet i note 1 er blitt anvendt i utarbeidelsen av selskapets årsregnskap for 2012, for sammenlignbare tall for 2011 og for utarbeidelsen av IFRS åpningsbalanse per 01.01.2011 som er selskapets overgangsdato for konvertering fra Norske regnskapsprinsipper (NGAAP) til IFRS.

I forbindelse med utarbeidelsen av IFRS åpningsbalanse har selskapet foretatt noen justeringer av regnskaps-tall i forhold til det som er blitt rapportert tidligere i selskapets årsregnskap som var utarbeidet i henhold til NGAAP. Effekten av overgangen fra NGAAP til IFRS på selskapets finansielle stilling og selskapets resultat er forklart nærmere i denne noten.

Note 19.1**Folketrygdfondet****Avstemming mellom NGAAP og IFRS - Balanse per overgangstidspunkt 01.01.2011**

<i>Noter</i>	31.12.2010 NGAAP	Ny måling ved overgang til IFRS	Endret klassifisering ved overgang til IFRS	01.01.2011 IFRS
EIENDELER				
Anleggsmidler				
Varige driftsmidler				
IT-utstyr	3 739 509			3 739 509
IT-programvare	1 212 318			1 212 318
Inventar etc.	2 682 335			2 682 335
Sum varige driftsmidler	7 634 162	-	-	7 634 162
Sum anleggsmidler	7 634 162	-	-	7 634 162
Omløpsmidler				
Fordringer	6 888 712			6 888 712
Kontanter og kontantekvivalenter	45 170 542			45 170 542
Sum omløpsmidler	52 059 254	-	-	52 059 254
Nettoverdi av investeringsporteføljer				
Nettoverdi Statens pensjonsfond Norge	134 882 142 712			134 882 142 712
Nettoverdi Statens obligasjonsfond	51 275 636 305			51 275 636 305
Sum nettoverdi investeringsporteføljer	186 157 779 017	-	-	186 157 779 017
SUM EIENDELER	186 217 472 433	-	-	186 217 472 433
EGENKAPITAL OG GJELD				
Egenkapital				
Egenkapital	35 000 000			35 000 000
Annen innskutt egenkapital	2 701 223			2 701 223
Sum innskutt kapital	37 701 223	-	-	37 701 223
Udekket tap	19.1 - 1 -11 461 298	-10 681 295		-22 142 593
Sum egenkapital	26 239 925	-10 681 295	-	15 558 630
Langsiktige forpliktelser og avsetninger				
Pensjonsforpliktelser	19.1 - 1 19 921 926	11 881 295		31 803 221
Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger	19 921 926	11 881 295	-	31 803 221
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger				
Leverandørgjeld	4 507 684			4 507 684
Skyldige offentlige avgifter	4 117 397			4 117 397
Avsatt utbytte	19.1 - 3 1 200 000	-1 200 000		-
Andre kortsiktige forpliktelser	3 706 484			3 706 484
Sum kortsiktige forpliktelser og avsetninger	13 531 565	-1 200 000	-	12 331 565
Saldo på investeringsporteføljer				
Saldo Statens pensjonsfond Norges kapital	134 882 142 712			134 882 142 712
Saldo Statens obligasjonsfonds kapital	51 275 636 305			51 275 636 305
Sum saldo på investeringsporteføljer	186 157 779 017	-	-	186 157 779 017
Sum gjeld	186 191 232 508	10 681 295	-	186 201 913 803
SUM EGENKAPITAL OG GJELD	186 217 472 433	-	-	186 217 472 433

Avstemming mellom NGAAP og IFRS - Totalresultatet 01.01.-31.12.2011

	Noter	2011 NGAAP	Ny måling ved overgang til IFRS	Endret klassifisering ved overgang til IFRS	2011 IFRS
INNTEKTER					
Forvaltningshonorar		120 318 528			120 318 528
Sum inntekter		120 318 528			120 318 528
DRIFTSKOSTNADER					
Lønnskostnader	19.1 - 2	64 526 824	488 155	-1 018 243	63 996 736
Avskrivninger		3 574 548			3 574 548
Andre driftskostnader		51 131 001			51 131 001
Sum driftskostnader		119 228 754	488 155	-1 018 243	118 702 285
DRIFTSRESULTAT		1 089 774	-488 155	1 018 243	1 616 243
FINANSPOSTER					
Finansinntekter		1 136 121			1 136 121
Finanskostnader	19.1 - 2	102 774		1 018 243	1 121 017
Netto finansposter		1 033 347	-	-1 018 243	15 104
STATENS PENSJONSFOND NORGE					
Periodens resultat Statens pensjonsfond Norge	19.1 - 3	-5 399 145 052			5 399 145 052
Endring i verdien til statens kapitalinnskudd	19.1 - 3	5 399 145 052			-5 399 145 052
Sum Statens pensjonsfond Norge		-	-	-	-
STATENS OBLIGASJONSFOND					
Periodens resultat Statens obligasjonsfond	19.1 - 3	361 217 482			-361 217 482
Endring i verdien til statens kapitalinnskudd	19.1 - 3	-361 217 482			361 217 482
Sum Statens obligasjonsfond		-	-	-	-
Periodens resultat		2 123 121	-488 155	-	1 631 347
TOTALRESULTAT					
ANDRE INNTEKTER OG KOSTNADER					
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	19.1 - 3	-	-25 183 986	-	-25 183 986
TOTALRESULTAT		2 123 121	-25 672 141	-	-23 552 639

Avstemming mellom NGAAP og IFRS - Balanse per 31.12.2011

Noter	31.12.2011 NGAAP	Ny måling ved overgang til IFRS	Endret klassifisering ved overgang til IFRS	31.12.2011 IFRS
EIENDELER				
Anleggsmidler				
Varige driftsmidler				
IT-utstyr	2 514 587			2 514 587
IT-programvare	1 773 140			1 773 140
Inventar etc.	4 199 093			4 199 093
Sum varige driftsmidler	8 486 820	-	-	8 486 820
Omløpsmidler				
Fordringer	22 670 305			22 670 305
Kontanter og kontantekvivalenter	42 690 978			42 690 978
Sum omløpsmidler	65 361 283	-	-	65 361 283
Nettoverdi av investeringsporteføljer				
Nettoverdi Statens pensjonsfond Norge	129 482 997 531			129 482 997 531
Plasseringer for Statens obligasjonsfond	51 636 853 787			51 636 853 787
Sum nettoverdi investeringsporteføljer	181 119 851 318	-	-	181 119 851 318
Sum eiendeler	181 193 699 421	-	-	181 193 699 421
EGENKAPITAL OG GJELD				
Egenkapital				
Egenkapital	35 000 000			35 000 000
Annen innskutt egenkapital	2 701 223			2 701 223
Sum innskutt kapital	37 701 223	-	-	37 701 223
Udekket tap	19.1 - 1, 2 -10 325 177	-36 570 055		-46 895 232
Sum udekket tap	-10 325 177	-36 570 055	-	-46 895 232
Sum egenkapital	27 376 046	-36 570 055	-	-9 194 009
Langsiktige forpliktelser og avsetninger				
Pensjonsforpliktelser	19.1 - 1, 2 22 902 316	37 557 055		60 459 371
Andre langsiktige forpliktelser	5 207 482			5 207 482
Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger	28 109 798	37 557 055	-	65 666 853
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger				
Leverandørgjeld	3 276 777			3 276 777
Skyldige offentlige avgifter	4 065 725			4 065 725
Avsatt utbytte	19.1 - 3 987 000	-987 000		-
Andre kortsiktige forpliktelser	10 032 757			10 032 757
Sum kortsiktig gjeld	18 362 259	-987 000	-	17 375 259
Saldo på investeringsporteføljer				
Innskudd konto Statens pensjonsfond Norge	129 482 997 531			129 482 997 531
Innskudd konto Statens obligasjonsfond	51 636 853 787			51 636 853 787
Sum saldo på investeringsporteføljer	181 119 851 318	-	-	181 119 851 318
Sum gjeld	181 166 323 375	36 570 055	-	181 202 893 430
Sum egenkapital og gjeld	181 193 699 421	-	-	181 193 699 421

Avstemming mellom NGAAP og IFRS - egenkapital per 01.01.2011

Noter	31.12.2011 NGAAP	Ny måling ved overgang til IFRS	Endret klassifisering ved overgang til IFRS	31.12.2011 IFRS
Egenkapital NGAAP per 31.12.2010				26 239 925
Effekt pensjoner (IAS19) - ref note 19.1 - 1				-11 881 295
Effekt utbytte - ref. note 19.1 - 3				1 200 000
Egenkapital IFRS per 01.01.2011				15 558 630

Avstemming mellom NGAAP og IFRS - egenkapital per 31.12.2011

Egenkapital NGAAP per 31.12.2011				27 376 046
Effekt pensjoner (IAS19) - ref note 19.1 - 1				-62 741 041
Effekt pensjoner tidliganvendelse (IAS19) - ref note 19.1 - 2				25 183 986
Effekt utbytte - ref. note 19.1 - 3				987 000
Egenkapital IFRS per 31.12.2011				-9 194 009

Note 19.1 - 1

Ved overgang til IFRS skal åpningsbalansen utarbeides i henhold til de IFRS-ene som gjelder ved første rapporteringsdato, noe som i utgangspunktet innebærer full tilbakevirkende kraft (retrospektiv anvendelse) for alle standarder. IFRS åpner imidlertid for unntak fra dette når det gjelder regnskapsføring av pensjoner (IAS 19), noe Folketrygdfondet har benyttet seg av. Dette innebærer at akkumulerte actuarielle tap og gevinster på overgangstidspunktet (01.01.2011) i sin helhet er innregnet i egenkapitalen. På overgangstidspunktet utgjorde dette 6,5 millioner kroner. Folketrygdfondet har ved fastsettelse av diskonteringsrente i tråd med god regnskapsskikk i Norge (NGAAP) benyttet et risikopåslag for å estimere en foretaksobligasjonsrente. Etter IFRS (IAS 19) skal det benyttes en statsobligasjonsrente når det ikke foreligger et likvid marked for foretaksobligasjoner med særlig høy kredittverdighet. Folketrygdfondet har lagt til grunn veiledningen fra Norsk Regnskapsstiftelse vedrørende fastsettelse av pensjonsforutsetninger som forelå på det tidspunkt og som la til grunn at det ikke eksisterte et slikt marked i Norge i 2011. Det er derfor ikke aktuelt å estimere en foretaksobligasjonsrente under IFRS, slik at det benyttes en statsobligasjonsrente. Aktuarberegningen som er lagt til grunn på overgangstidspunktet har forutsatt en diskonteringsrente på 4,0 % mot 4,6 % som ble benyttet etter NGAAP. Dette medførte en økning i pensjonsforpliktelsen på 5,4 millioner kroner. Endringen er innregnet i egenkapitalen på overgangstidspunktet. Total økning i regnskapsført pensjonsforpliktelse utgjorde derfor totalt 11,9 millioner kroner på overgangstidspunktet. Per 31.12.2011 utgjorde forskjellen mellom pensjonsforpliktelsen regnskapsført til IFRS og NGAAP 37,6 millioner kroner.

Note 19.1 - 2

Overgangen til regnskapsføring av pensjoner etter IFRS (IAS 19) medførte en endring pensjonskostnaden for 2011. Aktuarberegningene etter IAS 19 viste at pensjonskostnaden i 2011 ble 0,5 millioner kroner høyere etter IFRS sammenlignet med beregningen etter NGAAP. Netto rentekostnad i 2011 på 1,0 millioner kroner presenteres etter IFRS som finanskostnad.

I 2011 ble det foretatt endringer i IAS 19 som i utgangspunktet fra og med regnskapsåret 2013, men med mulighet for tidliganvendelse fra og med regnskapsåret 2012. Folketrygdfondet har valgt å tidliganvende endringene i IAS 19 fra og med regnskapsåret 2012. Den største effekten av endringene vil være at korridorløsningen fjernes. Det innebærer at actuarielle tap og gevinster i sin helhet skal regnskapsføres i oppstilling over andre inntekter og kostnader i den perioden de oppstår. Endringene fører til at innregnet pensjonsforpliktelse til enhver tid vil være basert på beste estimat på rapporteringstidspunktet. Tidliganvendelse av IAS 19 medfører at Folketrygdfondets innregner et actuarielt tap på 25,2 millioner kroner i totalresultat for 2011.

Note 19.1 - 3

Selskapet har etter NGAAP avsatt for foreslått utbytte. Etter IFRS innregnes utbytte ikke som en forpliktelse før det er vedtatt, og avsatt, ikke vedtatt utbytte per 31.12.2010 og 31.12.2011 er følgelig reversert og egenkapitalen økt tilsvarende.

Note 19.2**STATENS PENSJONSFOND NORGE****SPN Avstemming mellom NGAAP og IFRS - Balanse per overgangstidspunkt 01.01.2011**

	Noter	31.12.2010 NGAAP	Ny måling ved overgang til IFRS	Endret klassifisering ved overgang til IFRS	01.01.2011 IFRS
EIENDELER					
Finansielle eiendeler					
Bankinnskudd		5 607			5 607
Avgitt kontantsikkerhet		-			-
Uoppgjorte handler				472	472
Aksjer	19.2 - 2	87 915		-3 090	84 825
Utlånte aksjer	19.2 - 2			3 090	3 090
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		44 894			44 894
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer					-
Finansielle derivater	19.2 - 4	590		178	768
Fordringer		472		-472	-
SUM EIENDELER		139 478	-	178	139 656
GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD					
Finansiell gjeld					
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	19.2 - 3			566	566
Mottatt kontantsikkerhet		4 024			4 024
Uoppgjorte handler				1	1
Finansielle derivater	19.2 - 4			178	178
Skyldig forvaltningshonorar		5			5
Andre forpliktelser og avsetninger	19.2 - 3	567		-567	-
Statens kapitalinnskudd					-
Statens kapitalinnskudd		134 882			134 882
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD		139 478	-	178	139 656

SPN Avstemming mellom NGAAP og IFRS - Totalresultat 01.01.-31.12.2011

	Noter	2011 NGAAP	Ny måling ved overgang til IFRS	Endret klassifisering ved overgang til IFRS	2011 IFRS
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader					
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet					
Aksjer	19.2 - 1	-12 854		30	-12 824
Obligasjoner og sertifikater		276			276
Finansielle derivater		1 212			1 212
Renteinntekter		2 959			2 959
Utbytte		3 437			3 437
Andre porteføljeinntekter		-319			-319
Transaksjonskostnader	19.2 - 1			-30	-30
Porteføljeresultat		-5 289	-	-	-5 289
Forvaltningskostnader					
Forvaltningskostnader		-110			-110
Periodens resultat Statens pensjonsfond Norge		-5 399	-	-	-5 399
ANDRE INNTEKTER OG KOSTNADER					
Annet					
Sum andre inntekter og kostnader		-	-	-	-
TOTALRESULTAT		-5 399	-	-	-5 399

SPN Avstemming mellom NGAAP og IFRS - Balanse per 31.12.2011

	Noter	NGAAP	Ny måling til IFRS	Endret klassifisering til IFRS	IFRS
EIENDELER					
Finansielle eiendeler					
Bankinnskudd		5 456			5 456
Avgitt kontantsikkerhet					-
Uoppgjorte handler				10	10
Aksjer	19.2 - 2	78 342		-3 326	75 016
Utlånte aksjer	19.2 - 2			3 326	3 326
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		51 104			51 104
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer					-
Finansielle derivater	19.2 - 4	1 514		233	1 747
Fordringer		15		-10	5
SUM EIENDELER		136 431	-	233	136 664
GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD					
Finansiell gjeld					
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	19.2 - 3			2 024	2 024
Forpliktelser ved mottatt kontantsikkerhet		4 814			4 814
Uoppgjorte handler				79	79
Finansielle derivater	19.2 - 4	9		233	242
Skyldig forvaltningshonorar		21			21
Andre forpliktelser og avsetninger	19.2 - 3	2 104		-2 103	1
Statens kapitalinnskudd					-
Statens kapitalinnskudd		129 483			129 483
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD		136 431	-	233	136 664

SPN Avstemming mellom NGAAP og IFRS - egenkapital per 01.01.2011

Egenkapital NGAAP per 31.12.2010	134 882
Egenkapital IFRS per 01.01.2011	134 882

SPN Avstemming mellom NGAAP og IFRS - egenkapital per 31.12.2011

Egenkapital NGAAP per 31.12.2011	129 483
Egenkapital IFRS per 31.12.2011	129 483

SPN Note 19.2 - 1

Transaksjonskostnader knyttet til kjøp og salg av finansielle instrumenter har under NGAAP blitt klassifisert som en del av realisert/urealisert kursgevinster/kurstap. Ved overgangen til IFRS er disse, i tråd med IAS 1, reklassifisert til egen regnskapslinje for transaksjonskostnader i resultatregnskapet. I 2011 utgjorde transaksjonskostnadene i Statens pensjonsfond Norge 29,7 millioner kroner.

SPN Note 19.2 - 2

Folketrygdfondet har aktivitet knyttet til utlån av verdipapirer (aksjer). Utlånte verdipapirer er ikke skilt ut på egen linje i balansen etter NGAAP. Ved overgangen til IFRS er utlånte verdipapirer i tråd med IAS 1 og IAS 39.37 presentert på egen linje i balanseoppstillingen. På overgangstidspunktet utgjorde balanseført verdi av utlånte verdipapirer i Statens pensjonsfond Norge 3 089,6 millioner kroner. Per 31.12.2011 utgjorde balanseført verdi av utlånte verdipapirer 3 326,1 millioner kroner.

SPN Note 19.2 - 3

Som et i ledd i Folketrygdfondets likviditetsstyring foretas det enkelte salg av verdipapirer med avtale om gjenkjøp («gjenkjøpsavtaler»). I slike avtaler mottar Folketrygdfondet et kontantvederlag fra motparten. Avtalene innebærer at kriteriene for fraregning av verdipapiret i oppstillingen over finansiell stilling ikke er oppfylt. Mottatte kontantbeløp i forbindelse med slike transaksjoner innregnes som en finansiell eiendel med tilsvarende kortsiktig finansiell gjeld. Denne gjelden, som betegnes som «Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler», er under NGAAP klassifisert som «Annen gjeld». Under IFRS er denne presentert på egen linje i balanseoppstillingen. På overgangstidspunktet utgjorde «Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler» i Statens pensjonsfond Norge 566,0 millioner kroner. Per 31.12.2011 utgjorde «Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler» 2 024,3 millioner kroner.

Uoppgjorte handler ble under NGAAP klassifisert som «Annen gjeld» når det var en forpliktelse og som fordring når det var en rettighet. Under IFRS er denne presentert på egen linje i balanseoppstillingen. På overgangstidspunktet utgjorde uoppgjorte handler i Statens pensjonsfond Norge 1,0 millioner kroner i forpliktelser. Per 31.12.2011 var uoppgjorte handler på 79,0 millioner kroner i fordringer.

SPN Note 19.2 -4

Under NGAAP har Statens pensjonsfond Norge ført finansielle eiendeler og forpliktelser netto per motpart i den utstrekning det foreligger motregningsrett. Etter IFRS (IAS 32.42) kreves det, i tillegg til juridisk motregningsrett, at foretaket har intensjon om nettooppgjør eller salg av eiendeler og forpliktelser som sammenfaller i tid. Kravet om tidsmessig sammenfall har ført til at Statens pensjonsfond Norge i større grad bruttofører finansielle eiendeler og forpliktelser etter overgangen til IFRS. Per 31.12.2010 utgjorde reklassifiseringen 178,1 millioner kroner. Tilsvarende reklassifisering per 31.12.2011 utgjorde 232,9 millioner kroner.

Note 19.3**STATENS OBLIGASJONSFOND****SOF Avstemming mellom NGAAP og IFRS - Balanse per overgangstidspunkt 01.01.2011**

<i>Noter</i>	<i>31.12.2010</i> <i>NGAAP</i>	<i>Ny måling</i> <i>ved overgang</i> <i>til IFRS</i>	<i>Endret</i> <i>klassifisering</i> <i>ved overgang</i> <i>til IFRS</i>	<i>01.01.2011</i> <i>IFRS</i>
EIENDELER				
Finansielle eiendeler				
Kontolån til statskassen	41 324			41 324
Bankinnskudd	632			632
Avgitt kontantsikkerhet				-
Uoppgjorte handler			62	62
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	9 302			9 302
Finansielle derivater	8			8
Fordringer	62		-62	-
SUM EIENDELER	51 328	-	-	51 328
GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD				
Finansiell gjeld				
Mottatt kontantsikkerhet	51			51
Skyldig forvaltningshonorar	1			1
Statens kapitalinnskudd				-
Statens kapitalinnskudd	51 276			51 276
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD	51 328	-	-	51 328

SOF Avstemming mellom NGAAP og IFRS - Totalresultat 01.01.-31.12.2011

Noter	2011 NGAAP	Ny måling ved overgang til IFRS	Endret klassifisering ved overgang til IFRS	2011 IFRS
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader				
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet				
Aksjer	-39			-39
Obligasjoner og sertifikater	-37			-37
Finansielle derivater	14			14
Renteinntekter	481			481
Utbytte				-
Andre porteføljeinntekter	-48			-48
Transaksjonskostnader				-
Porteføljeresultat	371	-	-	371
Forvaltningskostnader				
Forvaltningskostnader	-10			-10
Periodens resultat Statens obligasjonsfond	361	-	-	361
ANDRE INNTEKTER OG KOSTNADER				
Annet				
Sum andre inntekter og kostnader	-	-	-	-
Totalresultat	361	-	-	361

SOF Avstemming mellom NGAAP og IFRS - Balanse per 31.12.2011

Noter	31.12.2011 NGAAP	Ny måling ved overgang til IFRS	Endret klassifisering ved overgang til IFRS	31.12.11 IFRS
EIENDELER				
Finansielle eiendeler				
Kontolån til statskassen	43 463			43 463
Bankinnskudd	54			54
Uoppgjorte handler	19.3 - 1		8	8
Aksjer	14			14
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	8 096			8 096
Finansielle derivater	5			5
Fordringer	9		-8	1
SUM EIENDELER	51 641	-	-	51 641
GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD				
Finansiell gjeld				
Mottatt kontantsikkerhet	4			4
Statens kapitalinnskudd				
Statens kapitalinnskudd	51 637			51 637
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD	51 641	-	-	51 641

SOF Avstemming mellom NGAAP og IFRS - egenkapital per 01.01.2011

Egenkapital NGAAP per 31.12.2010	51 276
Egenkapital IFRS per 01.01.2011	51 276


SOF Avstemming mellom NGAAP og IFRS - egenkapital per 31.12.2011

Egenkapital NGAAP per 31.12.2011	51 637
Egenkapital IFRS per 31.12.2011	51 637

Forklaring av overgangseffekter

SOF Note 19.3 - 1

Uoppgjorte handler ble under NGAAP klassifisert som «Fordringer». Under IFRS er denne presentert på egen linje i balanseoppstillingen. På overgangstidspunktet utgjorde uoppgjorte handler i Statens obligasjonsfond 62,0 millioner kroner. Per 31.12.2011 var uoppgjorte handler på 8,0 millioner kroner.



Til Finansdepartementet

**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
Fax: +47 24 00 24 01
www.ey.no
Medlemmer av Den norske Revisorforening

REVISORS BERETNING

Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapet for Folketrygdfondet, som består av balanse 31. desember 2012, oppstilling over totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapitalen og kontantstrømpoppstilling for regnskapsåret avsluttet 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 17. Regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens obligasjonsfond inngår som en del av Folketrygdfondets årsregnskap og fremgår av note 18.

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 regnskapsestimatenes

A member firm of Ernst & Young Global Limited



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 2012 og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble avsluttet 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 bokføringskikk i Norge.

Oslo, 11. mars 2013
ERNST & YOUNG AS

Eirik Tandrevold
statsautorisert revisor

Folketrygdfondet

Haakon VIIs gate 2
Postboks 1845 Vika
0123 Oslo

Tlf: 23 11 72 00
folketrygdfondet@ftf.no
www.ftf.no

Statens pensjonsfond Norge - nøkkeltall

		2008	2009	2010	2011	2012
Resultat/avkastning						
Resultat	mill. kroner	-29 596	29 319	17 812	-5 399	15 639
SPNs avkastning	prosent	-25,13	33,51	15,27	-3,92	12,16
Differanseavkastning	prosentpoeng	3,65	-2,24	0,56	1,26	0,24
Avkastning norsk aksjeportefølje	prosent	-49,16	58,98	19,11	-10,88	14,71
Differanseavkastning norsk aksjeportefølje	prosentpoeng	4,90	-5,80	0,76	1,57	-0,65
Avkastning nordisk aksjeportefølje	prosent	-32,75	17,62	28,18	-17,49	15,69
Differanseavkastning nordisk aksjeortefølje	prosentpoeng	4,72	-4,06	-1,49	-0,79	0,54
Avkastning norsk renteportefølje	prosent	8,48	10,38	7,47	7,84	9,08
Differanseavkastning norsk renteportefølje	prosentpoeng	0,64	2,05	0,79	1,55	1,40
Avkastning nordisk renteportefølje	prosent	23,49	-6,33	3,65	8,03	2,27
Differanseavkastning nordisk renteportefølje	prosentpoeng	-1,13	2,20	0,54	0,20	1,16
Forvaltningshonorar	prosent	0,08	0,10	0,08	0,08	0,10
SPNs avkastning etter forvaltningskostnader	prosent	-25,20	33,41	15,19	-4,00	12,06

Kapital

Statens pensjonsfond Norge, egenkapital	mill. kroner	87 751	117 070	134 882	129 483	145 122
Norsk aksjeportefølje	mill. kroner	39 043	63 706	75 791	66 847	77 011
	prosent	44,5	54,4	56,2	51,6	53,0
Nordisk aksjeportefølje	mill. kroner	7 441	9 612	12 349	11 820	13 673
	prosent	8,5	8,2	9,1	9,1	9,4
Norsk renteportefølje	mill. kroner	34 115	37 356	40 132	42 940	46 383
	prosent	38,9	31,9	29,8	33,2	32,0
Nordisk renteportefølje	mill. kroner	7 161	6 391	6 613	7 900	8 079
	prosent	8,1	5,5	4,9	6,1	5,6

Statens obligasjonsfond - nøkkeltall

		2009	2010	2011	2012
Resultat	mill. kroner	607	669	361	542
Avkastning investert kapital	prosent	13,08	7,61	4,40	7,08
Markedsverdi investeringer	mill. kroner	8 216	9 952	8 174	7 696
Kapital i Statens obligasjonsfond	mill. kroner	50 607	51 276	51 637	52 179

Statens pensjonsfond Norge
Norsk aksjportefølge per 31. desember 2012 (ikke inkludert bankinnskudd)

Selskap	Antall aksjer	Valuta	Markedskurs	Markedsverdi i millioner kroner	Eierandel	Andel av norske aksjer	Andel av totalen
Aker	373 916	NOK	212,00	79	0,52%	0,10%	0,06%
Aker Solutions	14 237 050	NOK	112,90	1 607	5,20%	2,09%	1,12%
Algeta	2 927 545	NOK	154,80	453	6,88%	0,59%	0,32%
Archer	2 296 889	NOK	4,60	11	0,63%	0,01%	0,01%
Atea	2 166 023	NOK	60,00	130	2,14%	0,17%	0,09%
Austevoll Seafood	1 934 747	NOK	28,50	55	0,95%	0,07%	0,04%
Borregaard	4 050 000	NOK	20,80	84	4,05%	0,11%	0,06%
Cermaq	4 686 093	NOK	83,75	392	5,07%	0,51%	0,27%
Det Norske Oljeselskap	9 886 204	NOK	82,50	816	7,03%	1,06%	0,57%
DNB	96 583 110	NOK	70,40	6 799	5,93%	8,86%	4,73%
Ekornes	4 045 237	NOK	92,50	374	10,98%	0,49%	0,26%
Evry	8 621 407	NOK	8,80	76	3,22%	0,10%	0,05%
Farstad Shipping	3 951 600	NOK	130,00	514	10,13%	0,67%	0,36%
Fred. Olsen Energy	3 122 123	NOK	241,80	755	4,68%	0,98%	0,52%
Gjensidige Forsikring	21 254 213	NOK	79,40	1 688	4,25%	2,20%	1,17%
Golar LNG	2 549 610	NOK	201,16	513	3,18%	0,67%	0,36%
Hafslund A	85 000	NOK	45,60	4	0,07%	0,01%	0,00%
Hafslund B	885 214	NOK	45,30	40	1,11%	0,05%	0,03%
Kongsberg Gruppen	10 389 462	NOK	124,50	1 293	8,66%	1,68%	0,90%
Lerøy Seafood Group	1 524 170	NOK	129,50	197	2,79%	0,26%	0,14%
Marine Harvest Group	313 387 842	NOK	5,12	1 605	8,36%	2,09%	1,12%
Nordic Semiconductor	12 019 024	NOK	14,50	174	7,35%	0,23%	0,12%
Norsk Hydro	94 648 514	NOK	27,88	2 639	4,57%	3,44%	1,83%
Norske Skog	4 828 041	NOK	3,96	19	2,54%	0,02%	0,01%
Norwegian Air shuttle	252 700	NOK	143,90	36	0,72%	0,05%	0,03%
Norwegian Property	50 213 874	NOK	8,50	427	9,16%	0,56%	0,30%
Olav Thon Eiendom	958 562	NOK	890,00	853	9,01%	1,11%	0,59%
Orkla	77 966 879	NOK	48,50	3 781	7,65%	4,93%	2,63%
Petroleum Geo-Services	23 761 576	NOK	95,35	2 266	10,91%	2,95%	1,58%
Pronova Biopharma	10 446 084	NOK	12,35	129	3,47%	0,17%	0,09%
ProSafe	18 716 685	NOK	47,32	886	8,14%	1,15%	0,62%
Renewable Energy Corporation	50 976 886	NOK	1,07	55	2,41%	0,07%	0,04%
Royal Caribbean Cruises	8 737 999	NOK	184,00	1 608	4,11%	2,09%	1,12%
SalMar	9 447 809	NOK	44,70	422	8,34%	0,55%	0,29%
Schibsted	9 249 604	NOK	235,50	2 178	8,56%	2,84%	1,51%
Seadrill	22 075 182	NOK	203,30	4 488	4,70%	5,85%	3,12%
Sparebank1 SR Bank	6 157 293	NOK	37,20	229	2,41%	0,30%	0,16%
Spectrum	1 657 113	NOK	33,40	55	4,24%	0,07%	0,04%
Statoil	111 482 298	NOK	139,00	15 496	3,50%	20,18%	10,78%
Stolt-Nielsen	4 771 706	NOK	115,00	549	7,44%	0,71%	0,38%
Storebrand	26 346 355	NOK	26,82	707	5,86%	0,92%	0,49%
Subsea 7	31 580 602	NOK	132,10	4 172	8,98%	5,43%	2,90%
Telenor	78 613 571	NOK	112,20	8 820	5,04%	11,49%	6,13%
TGS Nopec	10 356 893	NOK	181,50	1 880	10,01%	2,45%	1,31%
Tomra Systems	15 335 239	NOK	50,25	771	10,36%	1,00%	0,54%
Veidekke	10 585 297	NOK	44,00	466	7,92%	0,61%	0,32%
Veripos	3 165 883	NOK	22,00	70	9,56%	0,09%	0,05%
Wilhelm Wilhelmsen	11 421 424	NOK	49,70	568	5,19%	0,74%	0,39%
Wilhelm Wilhelmsen Holding A	1 052 450	NOK	157,50	166	3,04%	0,22%	0,12%
Wilhelm Wilhelmsen Holding B	570 100	NOK	157,00	90	4,80%	0,12%	0,06%
Yara International	19 335 822	NOK	273,80	5 294	6,80%	6,90%	3,68%
Sum markedsverdi				76 778		100,00%	53,39%
Urealisert kursgevinst/-tap				21 439			
Bokført kostpris				55 339			

Statens pensjonsfond Norge

Nordisk aksjeportefølje per 31. desember 2012 (ikke inkludert bankinnskudd og derivater)

Selskap	Antall aksjer	Valuta	Markedskurs	Markedsverdi i millioner kroner	Eierandel	Andel av nordiske aksjer	Andel av totalen
A. P. Møller - Mærsk A	4 100	DKK	40 040,00	161	0,19%	1,18%	0,11%
A. P. Møller - Mærsk B	2 505	DKK	42 600,00	105	0,11%	0,77%	0,07%
ABB	1 975 172	SEK	134,10	227	0,09%	1,66%	0,16%
Alfa Laval	515 886	SEK	135,30	60	0,12%	0,44%	0,04%
Amer Sports	351 332	EUR	11,25	29	0,29%	0,21%	0,02%
Assa Abloy	790 500	SEK	242,90	164	0,22%	1,20%	0,11%
Astra Zeneca	790 369	SEK	306,40	207	0,06%	1,52%	0,14%
Atlas Copco A	1 663 163	SEK	178,30	254	0,20%	1,86%	0,18%
Atlas Copco B	2 347 375	SEK	158,20	318	0,60%	2,33%	0,22%
Autoliv	564 880	SEK	432,50	209	0,59%	1,53%	0,15%
Balder	1 084 048	SEK	37,30	35	0,72%	0,25%	0,02%
Billerudkorsnas	461 833	SEK	61,25	24	0,22%	0,18%	0,02%
Boliden	1 437 629	SEK	122,10	150	0,53%	1,10%	0,10%
Cargotec B	118 985	EUR	19,95	17	0,22%	0,13%	0,01%
Carlsberg B	492 916	DKK	554,00	269	0,41%	1,97%	0,19%
Castellum	207 500	SEK	92,30	16	0,12%	0,12%	0,01%
Citycon	1 495 292	EUR	2,57	28	0,46%	0,21%	0,02%
Coloplast B	399 255	DKK	276,50	109	0,19%	0,80%	0,08%
Danske Bank	2 105 321	DKK	95,65	198	0,21%	1,45%	0,14%
DSV	856 448	DKK	145,70	123	0,46%	0,90%	0,09%
Electrolux B	865 802	SEK	170,50	126	0,29%	0,93%	0,09%
Elekta B	1 912 497	SEK	101,40	166	0,52%	1,22%	0,12%
Ericsson B	11 803 316	SEK	65,10	657	0,39%	4,81%	0,46%
Fabege	261 868	SEK	65,75	15	0,16%	0,11%	0,01%
Flsmidth & CO.	278 343	DKK	327,20	90	0,52%	0,66%	0,06%
Fortum	2 398 800	EUR	14,15	249	0,27%	1,82%	0,17%
Gefinge B	510 000	SEK	220,00	96	0,23%	0,70%	0,07%
GN Store Nord	245 500	DKK	81,80	20	0,13%	0,14%	0,01%
Hakon Invest	15 684	SEK	118,30	2	0,02%	0,01%	0,00%
Hennes & Mauritz B	4 313 880	SEK	224,50	828	0,30%	6,07%	0,58%
Hexagon B	889 537	SEK	163,10	124	0,26%	0,91%	0,09%
HIQ International	706 688	SEK	36,00	22	1,34%	0,16%	0,02%
Holmen B	397 932	SEK	192,40	65	0,64%	0,48%	0,05%
Husqvarna A	303 973	SEK	39,24	10	0,24%	0,07%	0,01%
Husqvarna B	378 176	SEK	39,19	13	0,08%	0,09%	0,01%
Indust & Financial System B	27 500	SEK	103,25	2	0,11%	0,02%	0,00%
Industrivarden C	318 088	SEK	107,70	29	0,27%	0,21%	0,02%
Investor A	1 631 146	SEK	165,80	231	0,52%	1,69%	0,16%
Investor B	677 807	SEK	170,00	99	0,15%	0,72%	0,07%
Kemira	50 000	EUR	11,81	4	0,03%	0,03%	0,00%
Kesko B	288 987	EUR	24,77	53	0,43%	0,38%	0,04%
Kinnevik Investment B	800 000	SEK	135,70	93	0,35%	0,68%	0,06%
Kone B	467 828	EUR	55,80	192	0,21%	1,40%	0,13%
Kungsleden	94 167	SEK	35,40	3	0,07%	0,02%	0,00%
Lundbergs B	140 000	SEK	229,90	28	0,37%	0,20%	0,02%
Lundin Mining	1 415 243	SEK	32,61	39	0,24%	0,29%	0,03%
Lundin Petroleum	1 326 934	SEK	149,50	170	0,42%	1,24%	0,12%
Meda A	853 000	SEK	66,95	49	0,28%	0,36%	0,03%
Metso	703 555	EUR	32,04	165	0,47%	1,21%	0,12%
Millicom Int. Cellular	129 000	SEK	562,50	62	0,13%	0,45%	0,04%
Modern Times Group B	308 671	SEK	226,60	60	0,51%	0,44%	0,04%
NCC B	46 508	SEK	136,20	5	0,06%	0,04%	0,00%
Neste Oil	245 991	EUR	9,77	18	0,10%	0,13%	0,01%
Nokia	13 415 548	EUR	2,93	288	0,36%	2,11%	0,20%
Nokian Renkaat	507 736	EUR	30,10	112	0,38%	0,82%	0,08%
Nordea	12 246 639	SEK	62,10	651	0,30%	4,77%	0,45%
Novo Nordisk B	1 630 180	DKK	916,50	1 469	0,36%	10,76%	1,02%
Novozymes B	619 847	DKK	159,20	97	0,23%	0,71%	0,07%
Oriflame Cosmetics	49 785	SEK	206,60	9	0,09%	0,06%	0,01%
Outokumpu	4 428 261	EUR	0,79	26	0,21%	0,19%	0,02%
Outotec	390 223	EUR	42,37	121	0,85%	0,89%	0,08%
Pandora	170 500	DKK	124,50	21	0,13%	0,15%	0,01%
Pohjola Bank	1 269 485	EUR	11,27	105	0,50%	0,77%	0,07%
Ratos	21 451	SEK	62,50	1	0,01%	0,01%	0,00%
Readsoft B	20 721	SEK	21,50	0	0,06%	0,00%	0,00%
Rezidor Hotel Group	87 922	SEK	23,20	2	0,06%	0,01%	0,00%
Royal Unibrew	10 326	DKK	492,00	5	0,10%	0,04%	0,00%

Selskap	Antall aksjer	Valuta	Markedskurs	Markedsverdi i millioner kroner	Eierandel	Andel av nordiske aksjer	Andel av totalen
Sampo	1 848 262	EUR	24,34	330	0,33%	2,42%	0,23%
Sandvik	3 941 948	SEK	103,50	349	0,31%	2,56%	0,24%
Scania B	1 352 980	SEK	134,30	155	0,34%	1,14%	0,11%
Sigma B	70 959	SEK	4,72	0	0,08%	0,00%	0,00%
Skandinaviska Enskilda Banken A	3 611 704	SEK	55,25	171	0,17%	1,25%	0,12%
Skanska B	748 000	SEK	106,20	68	0,19%	0,50%	0,05%
SKF B	1 608 989	SEK	163,20	225	0,39%	1,65%	0,16%
Sponda	1 950 000	EUR	3,60	52	0,69%	0,38%	0,04%
SSAB A	241 490	SEK	56,55	12	0,10%	0,09%	0,01%
Stora Enso R	680 050	EUR	5,25	26	0,11%	0,19%	0,02%
Svensk Cellulose B	3 098 838	SEK	141,00	374	0,51%	2,74%	0,26%
Svenska Handelsbanken	1 656 756	SEK	232,40	329	0,27%	2,41%	0,23%
Swedbank	2 588 479	SEK	127,00	281	0,27%	2,06%	0,20%
TDC (Tele Danmark)	1 303 605	DKK	40,04	51	0,16%	0,38%	0,04%
Tele 2 B	1 939 961	SEK	117,10	194	0,46%	1,42%	0,14%
TeliaSonera	8 504 656	SEK	44,06	321	0,20%	2,35%	0,22%
Tietoerator	201 257	EUR	14,89	22	0,28%	0,16%	0,02%
Tikkurila	35 000	EUR	14,72	4	0,08%	0,03%	0,00%
Topdanmark	72 368	DKK	1 213,00	86	0,53%	0,63%	0,06%
Torm	352 875	DKK	1,75	1	0,05%	0,00%	0,00%
Trelleborg B	742 933	SEK	80,55	51	0,31%	0,37%	0,04%
UPM-Kymmene	2 881 054	EUR	8,81	186	0,55%	1,36%	0,13%
Vestas Wind Systems	317 152	DKK	31,86	10	0,16%	0,07%	0,01%
Volvo A	2 160 000	SEK	89,40	165	0,40%	1,21%	0,11%
Volvo B	6 699 567	SEK	88,80	509	0,42%	3,73%	0,35%
Wartsila	976 042	EUR	32,72	234	0,49%	1,72%	0,16%
Wihlborgs Fastigheter	595 000	SEK	101,50	52	0,77%	0,38%	0,04%
Sum markedsverdi				13 652		100,00%	9,49%
Urealisert kursgevinster/-tap				1 510			
Bokført kostpris				12 142			

Statens pensjonsfond Norge
Norsk renteportefølje per 31. desember 2012 (ikke inkludert bankinnskudd og derivater)

Aksjer

Selskap	Antall aksjer	Valuta	Markedskurs	Markedsverdi i millioner kroner	Andel av norske obligasjoner	Andel av totalen
Blom	2 837 713	NOK	2,00	6	0,01%	0,00%
Eitzen Maritime Services	782 226	NOK	3,54	3	0,01%	0,00%
Sum aksjer				8	0,02%	0,01%

Obligasjoner

Utsteder	Markedsverdi i millioner kroner	Andel av norske obligasjoner	Andel av totalen
Agder Energi	303	0,67%	0,21%
Aker	79	0,17%	0,05%
Aker Solutions	286	0,63%	0,20%
Arendal og Omegns Sparekasse	15	0,03%	0,01%
Arendals Fossekompani	158	0,35%	0,11%
Aurskog Sparebank	127	0,28%	0,09%
Austevoll Seafood	163	0,36%	0,11%
Avinor	141	0,31%	0,10%
Bamble og Langesund Sparebank	146	0,32%	0,10%
Bank 1 Oslo Akershus	130	0,29%	0,09%
Bank Norwegian	30	0,07%	0,02%
Bergen Group	19	0,04%	0,01%
Bergenshalvøens Kommunale Kraftselskap	883	1,95%	0,61%
Blom	9	0,02%	0,01%
Boa OCV	80	0,18%	0,06%
Bolig- og Næringsbanken	203	0,45%	0,14%
Bolig- og Næringskreditt	529	1,17%	0,37%
Bonheur	62	0,14%	0,04%
Bud, Fræna og Hustad Sparebank	51	0,11%	0,04%
Bustadkreditt Sogn og Fjordane	100	0,22%	0,07%
DNB Bank	2 085	4,60%	1,44%
DNB Boligkreditt	3 645	8,05%	2,43%
DOF	141	0,31%	0,10%
DOF Subsea	201	0,44%	0,14%
Eidsiva Energi	100	0,22%	0,07%
Eitzen Maritime Services	13	0,03%	0,01%
Eksportfinans	1 092	2,41%	0,76%
Energiselskapet Buskerud	285	0,63%	0,20%
Entra Eiendom	152	0,34%	0,11%
Erne Sparebank	41	0,09%	0,03%
Evje og Hornnes Sparebank	55	0,12%	0,04%
Felleskjøpet Agri	152	0,34%	0,11%
Fjellinjen	301	0,66%	0,21%
Flekkefjord Sparebank	101	0,22%	0,07%
Fornebu Sparebank	50	0,11%	0,03%
Fred Olsen Energy	88	0,19%	0,06%
Fredrikstad Energi	102	0,22%	0,07%
Gjensidige Bank	105	0,23%	0,07%
Grong Sparebank	56	0,12%	0,04%
Hafslund	270	0,60%	0,19%
Haugesund Sparebank	107	0,24%	0,07%
Havila Shipping	36	0,08%	0,03%
Helgeland Sparebank	101	0,22%	0,07%
Hjartdal og Gransherad Sparebank	50	0,11%	0,03%
Hjelmeland Sparebank	76	0,17%	0,05%
Hol Sparebank	25	0,06%	0,02%
Hurtigruten	52	0,12%	0,04%
Høegh LNG	41	0,09%	0,03%
Høland og Setskog Sparebank	76	0,17%	0,05%
I.M. Skaugen	51	0,11%	0,04%
Indre Sogn Sparebank	76	0,17%	0,05%
Klepp Sparebank	132	0,29%	0,09%
KLP Banken	51	0,11%	0,04%
Kløbu Sparebank	80	0,18%	0,06%
Kollektivtransportproduksjon	232	0,51%	0,16%
Kommunal Landspensjonskasse	885	1,95%	0,62%
Kongsberg Gruppen	274	0,61%	0,19%
Kredittforeningen for Sparebanker	128	0,28%	0,09%
Kvinesdal Sparebank	25	0,06%	0,02%
Landkreditt Bank	198	0,44%	0,14%
Lom og Skjåk Sparebank	66	0,15%	0,05%
Lyse Energi	25	0,06%	0,02%
Melhus Sparebank	94	0,21%	0,07%
Modum Sparebank	94	0,21%	0,07%
Møre Boligkreditt	453	1,00%	0,32%
Nes Prestegjelds Sparebank	215	0,48%	0,15%
Njord Gas Infrastructure	221	0,49%	0,15%
Nordea Eiendoms-kreditt	1 906	4,21%	1,32%
Norge Kongeriket	9 567	21,13%	6,65%

Utsteder	Markedsverdi i millioner kroner	Andel av norske obligasjoner	Andel av totalen
NorgesGruppen	77	0,17%	0,05%
Norsk Rikskringkasting	101	0,22%	0,07%
Norwegian Energy Company	10	0,02%	0,01%
Nøtterø Sparebank	76	0,17%	0,05%
Ocean Yield	52	0,11%	0,04%
Olav Thon Eiendomsselskap	70	0,15%	0,05%
Orkdal Sparebank	101	0,22%	0,07%
Orkla	577	1,27%	0,40%
Oslo Bolig og Sparelag	279	0,62%	0,19%
Pareto Bank	339	0,75%	0,24%
Pluss Boligkreditt	282	0,62%	0,20%
Prosafe	146	0,32%	0,10%
Rem Offshore	25	0,05%	0,02%
Rindal Sparebank	25	0,06%	0,02%
Rørosbanken Røros Sparebank	102	0,22%	0,07%
Sandnes Sparebank	460	1,02%	0,32%
Santander Consumer Bank	101	0,22%	0,07%
Schibsted	217	0,48%	0,15%
Seadrill	188	0,42%	0,13%
Selbu Sparebank	25	0,06%	0,02%
Sejord Sparebank	35	0,08%	0,02%
Sogn og Fjordane Energi	387	0,85%	0,27%
Solstad Offshore	145	0,32%	0,10%
Songa Offshore	81	0,18%	0,06%
Sparebank 1 Boligkreditt	1 464	3,23%	1,02%
Sparebank 1 Gruppen	211	0,46%	0,15%
Sparebank 1 Gudbrandsdal	25	0,06%	0,02%
SpareBank 1 Nord-Norge	120	0,27%	0,08%
Sparebank 1 Næringskreditt	151	0,33%	0,10%
SpareBank 1 SMN	769	1,70%	0,53%
SpareBank 1 SR-Bank	752	1,66%	0,52%
Sparebank 1 Søre Sunnmøre	99	0,22%	0,07%
Sparebank 1 Telemark	304	0,67%	0,21%
Sparebanken Møre	131	0,29%	0,09%
Sparebanken Pluss	100	0,22%	0,07%
Sparebanken Sogn og Fjordane	41	0,09%	0,03%
Sparebanken Sør	124	0,27%	0,09%
Sparebanken Vest	397	0,88%	0,28%
Sparebanken Vest Boligkreditt	651	1,44%	0,45%
Sparebanken Øst	312	0,69%	0,22%
Sparebanken Øst Boligkreditt	840	1,85%	0,58%
SpareSkillingsbanken	36	0,08%	0,02%
Spydeberg Sparebank	31	0,07%	0,02%
Statkraft	573	1,27%	0,40%
Statoil	1 193	2,63%	0,83%
Steen & Strøm	102	0,23%	0,07%
Stolt-Nielsen	193	0,43%	0,13%
Storebrand Bank	396	0,87%	0,28%
Storebrand Boligkreditt	660	1,46%	0,46%
Storebrand Livsforsikring	237	0,52%	0,16%
Strømmen Sparebank	25	0,06%	0,02%
Sumadal Sparebank	76	0,17%	0,05%
Sør Boligkreditt	352	0,78%	0,24%
Tafjord Kraft	249	0,55%	0,17%
Telenor	313	0,69%	0,22%
Teodin Aquico	31	0,07%	0,02%
Terra Boligkreditt	782	1,73%	0,54%
Tinn Sparebank	100	0,22%	0,07%
Tolga-Os Sparebank	89	0,20%	0,06%
Trøgstad Sparebank	71	0,16%	0,05%
Trøndelag Bøveiseelskap	84	0,19%	0,06%
Vardar	163	0,36%	0,11%
Voss Veksel- og Landmandsbank	111	0,25%	0,08%
Wilhelm Wilhelmsen	431	0,95%	0,30%
Yara International	711	1,57%	0,49%
Totalt norsk obligasjonsportefølje	45 289	100,00%	31,37%

Nordisk renteportefølje per 31. desember 2012 (ikke inkludert bankinnskudd og derivater)

Utsteder	Markedsverdi i millioner kroner	Andel av nordiske obligasjoner	Andel av totalen
A.P. Møller - Mærsk	35	0,44%	0,02%
Arla Foods	70	0,88%	0,05%
Atlas Copco	16	0,20%	0,01%
BRFKredit	17	0,22%	0,01%
Carlsberg	97	1,22%	0,07%
Danske Bank	373	4,67%	0,26%
Dong Energy	35	0,44%	0,02%
Electrolux	35	0,44%	0,02%
Finvera	39	0,49%	0,03%
Fortum	40	0,50%	0,03%
Gøteborg kommune	39	0,49%	0,03%
Investor	25	0,31%	0,02%
Itella	39	0,49%	0,03%
Kemijoki	62	0,77%	0,04%
Kommuninvest i Sverige	17	0,21%	0,01%
Kongeriket Danmark	957	11,99%	0,67%
Kongeriket Sverige	667	8,36%	0,46%
Landsforsakringar Hypotek	127	1,59%	0,09%
Landshypotek	46	0,58%	0,03%
Nordea Bank	424	5,31%	0,29%
Nordea Hypotek	192	2,41%	0,13%
Nordea Kredit Realkreditakties	333	4,17%	0,23%
Nykredit Bank	39	0,48%	0,03%
Nykredit Realkredit	52	0,65%	0,04%
OP Mortgage bank	142	1,78%	0,10%
Pohjola Bank	71	0,89%	0,05%
Realkredit Danmark	160	2,00%	0,11%
Republikken Finland	970	12,15%	0,67%
Sampo Bank	81	1,02%	0,06%
Sandvik	41	0,52%	0,03%
SCA Finans	59	0,73%	0,04%
Scania	55	0,69%	0,04%
Securitas	51	0,63%	0,04%
Skandinaviska Enskilda Banken	374	4,68%	0,26%
Sponda	39	0,49%	0,03%
Stadshypotek	608	7,62%	0,42%
Svenska Handelsbanken	321	4,02%	0,22%
Swedbank	283	3,55%	0,20%
Swedbank Hypotek	526	6,59%	0,37%
TeliaSonera	18	0,23%	0,01%
The Swedish Covered Bond Corp	150	1,88%	0,10%
TVO Power	87	1,09%	0,06%
UPM-Kymmene	5	0,06%	0,00%
Volvo	120	1,51%	0,08%
Øresundskonsortiet	46	0,58%	0,03%
Totalt nordisk obligasjonsportefølje	7 984	100,00%	5,55%

Statens obligasjonsfond
Norsk obligasjonsportefølje per 31. desember 2012

Utsteder	Markedsverdi i millioner kroner	Andel av delporteføljen
Aker Solutions	286	3,99%
Bergenshalvøens Kommunale Kraftselskap	158	2,20%
Bien Sparebank	16	0,22%
Blom	13	0,18%
BN Boligkreditt	152	2,13%
Bolig- og Næringsbanken	183	2,56%
Bolig- og Næringskreditt	99	1,39%
Bonheur	41	0,58%
Bustadkreditt Sogn og Fjordane	101	1,42%
Color Group	77	1,08%
DNB Bank	811	11,33%
DOF Subsea	146	2,03%
Eitzen Maritime Services	29	0,40%
Helgeland Sparebank	148	2,06%
Hjelmeland Sparebank	8	0,12%
L.M. Skaugen	36	0,51%
Indre Sogn Sparebank	21	0,29%
Klepp Sparebank	104	1,45%
KLP Kommunekreditt	302	4,22%
Norwegian Car Carriers	21	0,29%
Norwegian Energy Company	37	0,52%
Ocean Yield	52	0,72%
Orkla	540	7,54%
Pareto Bank	90	1,26%
Rem Offshore	64	0,90%
Sandnes Sparebank	153	2,13%
Solstad Offshore	93	1,30%
Sparebank 1 Boligkreditt	256	3,58%
SpareBank 1 Nord-Norge	260	3,62%
SpareBank 1 SMN	96	1,34%
SpareBank 1 SR-Bank	238	3,32%
SpareBank 1 Østfold Akershus	164	2,29%
Sparebanken Sogn og Fjordane	63	0,88%
Sparebanken Sør	94	1,31%
Sparebanken Vest	151	2,11%
Sparebanken Vest Boligkreditt	75	1,05%
SSB Boligkreditt	75	1,05%
Statkraft	445	6,21%
Storebrand Bank	256	3,57%
Storebrand Livsforsikring	347	4,84%
Telenor	348	4,86%
Totens Sparebank	93	1,30%
Vardar	113	1,58%
Yara International	307	4,28%
Totalt obligasjonsportefølje	7 163	100,00%