

Folketrygdfondet

13

Årsrapport
og eierrapport

Innhold

Innledning

Nøkkeltall	2
Historikk	3
Hovedpunkter	4
Kapital som ikke flykter i krise v/adm. direktør Olaug Svarva	5

Årsberetning

Årsberetning for 2013	6
Styret i Folketrygdfondet	14

Folketrygdfondet

Samfunnsoppdraget	17
Investeringsfilosofi	19
Risikostyring	21
Organisasjon	25

Forvaltning SPN

Resultat for 2013	32
Verdipapirutlån	42
Avkastning 1998-2013	43
Finansiell risikostyring	46

Forvaltning SOF

Resultat for 2013	53
Finansiell risikostyring	55

Eierrapporten

Sentrale eierspørsmål	58
Dette er vi opptatt av	59
Dialog	60
Generalforsamlinger Norge	62
Generalforsamlinger Norden	65
Valgkomiteer og styrende organer	67
Fokusområder	68
Renteporteføljen	70
Eksterne initiativer	71

Regnskap

Regnskap for Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond

ftf.no

FOLKETRYGDFONDET - NØKKELTALL

		2013	2012	2011	2010	2009
Forvaltningshonorar	mill. kroner	145	138	120	101	99
Personalkostnader	mill. kroner	76	77	65	49	42
Avskrivninger og andre driftskostnader	mill. kroner	68	59	55	51	57
Folketrygdfondets egenkapital	mill. kroner	47	61	27	26	25

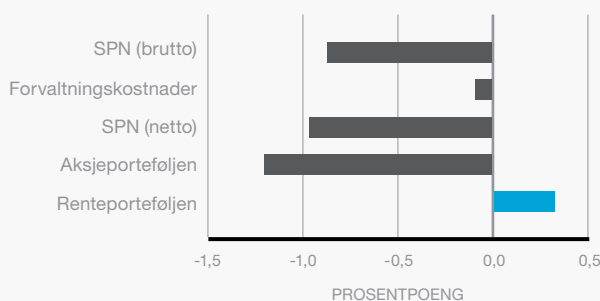
STATENS PENSJONSFOND NORGE - NØKKELTALL

Resultat/avkastning		2013	2012	2011	2010	2009
Resultat	mill. kroner	22 648	15 639	-5 399	17 812	29 319
SPNs avkastning	prosent	15,7	12,2	-3,9	15,3	33,5
Differanseavkastning	prosentpoeng	-0,9	0,2	1,3	0,6	-2,2
Avkastning aksjeporteføljen	prosent	24,2	14,9	1,8	20,3	52,2
Differanseavkastning aksjeporteføljen	prosentpoeng	-2,1	-0,5	1,2	0,5	-5,5
Avkastning renteporteføljen	prosent	3,1	8,0	7,9	6,9	7,7
Differanseavkastning renteporteføljen	prosentpoeng	0,8	1,4	1,4	0,8	2,1
Forvaltningshonorar	prosent	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
SPNs avkastning etter forvaltningskostnader	prosent	15,6	12,1	-4,0	15,2	33,4

Kapital

Statens kapitalinnskudd	mill. kroner	167 770	145 122	129 483	134 882	117 070
Aksjeporteføljen	mill. kroner	105 072	90 684	78 667	88 140	73 318
	prosent	62,6	62,5	60,8	65,3	62,6
Renteporteføljen	mill. kroner	62 736	54 462	50 840	46 745	43 747
	prosent	37,4	37,5	39,3	34,7	37,4

BIDRAG TIL DIFFERANSEAVKASTNING 2013



Differanseavkastningen til Statens Pensjonsfond Norge ble i 2013 på - 0,9 prosentpoeng (brutto). Etter fratrukk av forvaltningshonorar var differanseavkastningen på -1,0 prosentpoeng.

Svakere avkastning for aksjeporteføljen enn for referanseindeksen for aksjer ga et bidrag på -1,2 prosentpoeng til differanseavkastningen for Statens pensjonsfond Norge .

Bedre avkastning for renteporteføljen enn referanseindeksen for renter, ga et bidrag til differanseavkastningen på 0,3 prosentpoeng.

STATENS OBLIGASJONSFOND - NØKKELTALL

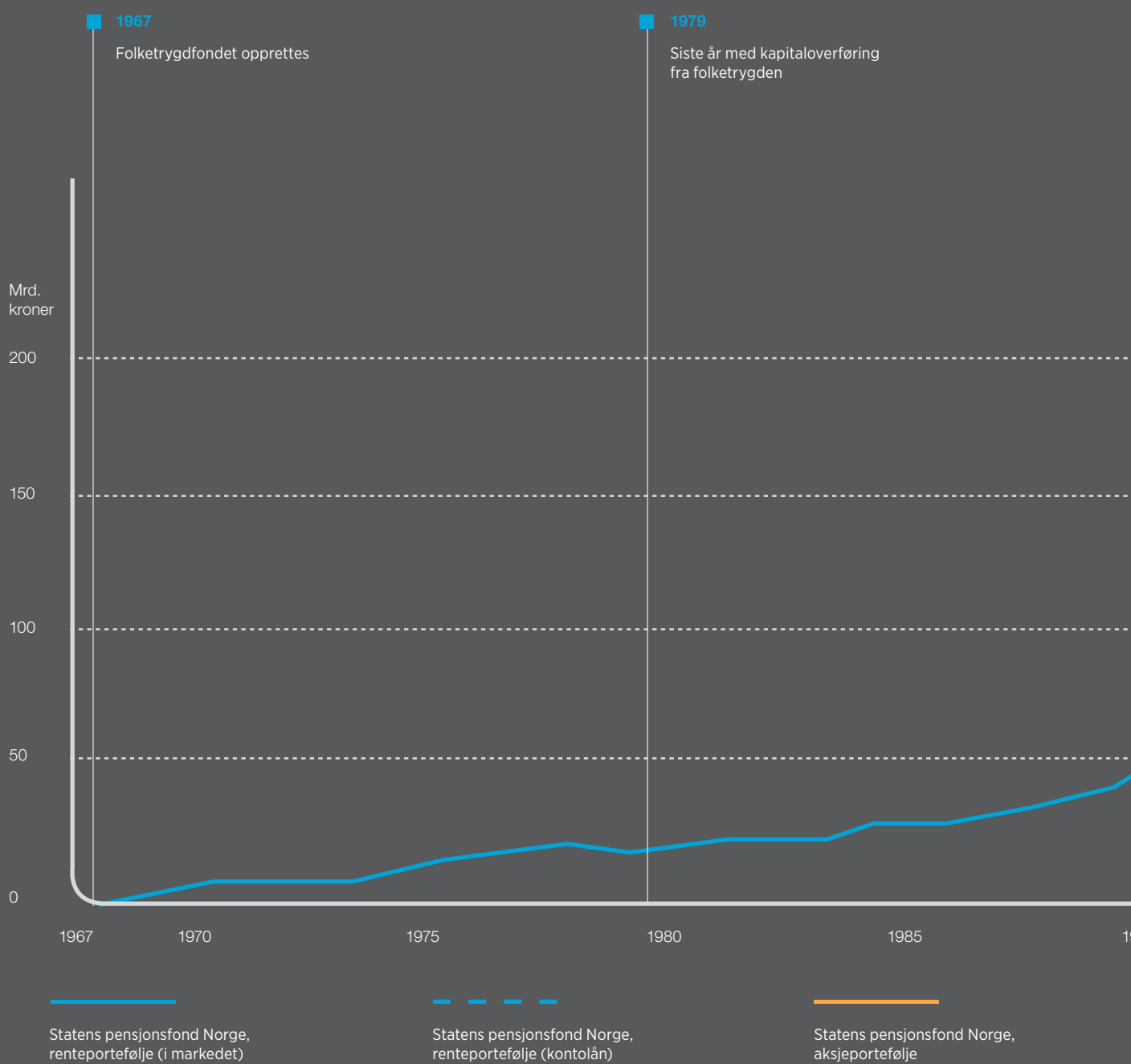
		2013	2012	2011	2010	2009
Resultat	mill. kroner	131	542	361	669	607
Avkastning investert kapital	prosent	3,5	7,1	4,4	7,6	13,1
Markedsverdi investeringer	mill. kroner	256	7 696	8 174	9 952	8 216
Statens kapitalinnskudd	mill. kroner	52 309	52 179	51 637	51 276	50 607
Forvaltningshonorar	mill. kroner	6	10	10	10	10

FORMÅL

Folketrygdfondet er et særlovsselskap som forvalter Statens pensjonsfond Norge og tar andre forvalteroppdrag gitt av Finansdepartementet.

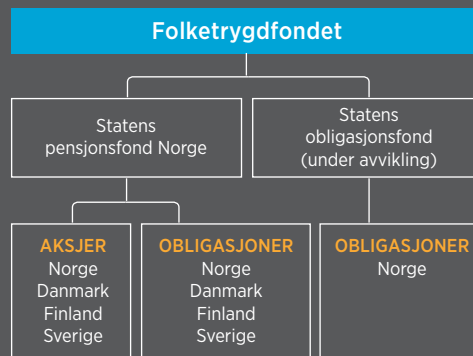
Vårt oppdrag er å være en ansvarlig forvalter av fellesskapets finansielle verdier. Vi skal være en langsiktig investor i Norge, Danmark, Finland og Sverige og sikre god avkastning over tid.

Kapitalen står som innskudd i Folketrygdfondet og investeres i Folketrygdfondets navn.

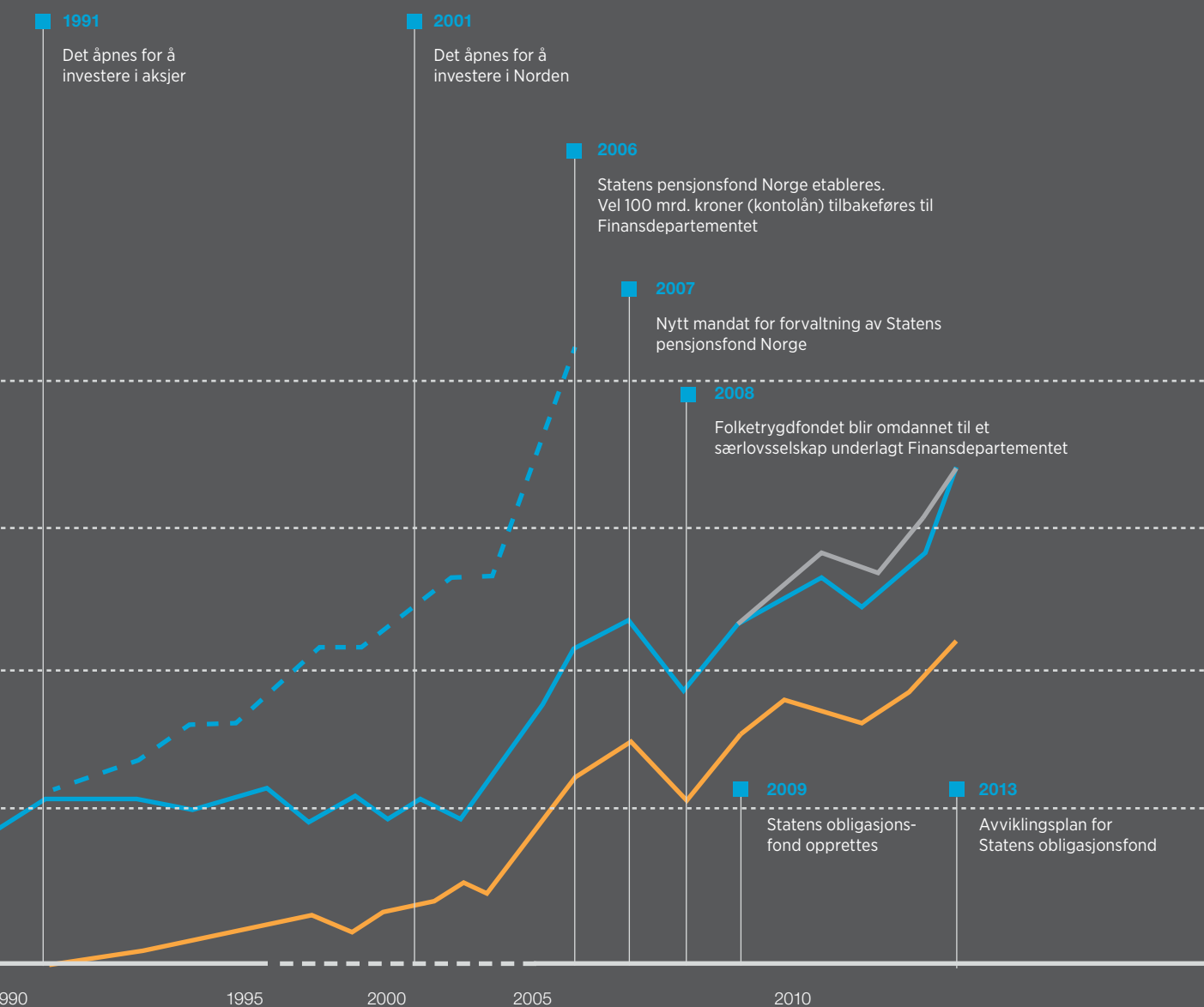


PUBLISERT PÅ FTF.NO

- Regnskap for Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond
- Porteføljeoversikter
- GIPS-rapport
- Månedlige avkastningstall for Statens pensjonsfond Norge
- Faktormodeller: Hva gir god avkastning over tid?



Ved inngangen av 2014 håndterer Folketrygdfondet i tillegg gjenstående engasjementer i Statens finansfond.



Investert andel av
Statens obligasjonsfond

HOVEDPUNKTER

151

SELSKAPER

Ved årsskiftet var Statens pensjonsfond Norge investert i til sammen 151 aksjeselskaper i Norge, Danmark, Finland og Sverige.

49

ANSATTE

Folketrygdfondet har 49 ansatte, og samlede administrasjonskostnader utgjorde 143,4 millioner kroner i 2013. Folketrygdfondet har lave kostnader sammenlignet med andre forvaltere internasjonalt.

4,9

PROSENT

Folketrygdfondets investeringer utgjør 4,9 prosent av det norske aksjemarkedet og 9,9 prosent av hovedindeksen på Oslo Børs. Andelen av det norske obligasjons- og sertifikatmarkedet er 2,6 prosent.

15,7

PROSENT

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var på 15,7 prosent i 2013.

167,8

MILLIARDER

Markedsverdien av Statens pensjonsfond Norge økte med 22,6 milliarder kroner til 167,8 milliarder.

-0,9

PROSENTPOENG

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var 0,9 prosentpoeng lavere enn referanseindeksens avkastning i 2013. Mens aksjeporteføljen bidro negativt, gjorde renteporteføljen det bedre enn referanseindeksen.

0,4

PROSENTPOENG

Regnet fra 1998 har Folketrygdfondets forvaltning gitt en differanseavkastning på 0,4 prosentpoeng per år.

6,3

MILLIARDER

I 2013 ble det solgt obligasjoner fra Statens obligasjonsfond for 6,3 milliarder kroner. Det ble ikke kjøpt nye obligasjoner i fondet. Folketrygdfondet har som mandat tilsier levert en plan for avvikling av Statens obligasjonsfond.

20

DIALOGER

Folketrygdfondet ba i 2013 om møter med 20 norske selskaper for å følge opp konkrete hendelser eller spesielle eierspørsmål. Dette kommer i tillegg til den løpende kontakten med selskapene.

12

SAKER

I løpet av fjorårets norske generalforsamlinger stemte Folketrygdfondet mot 12 saker fremmet av styrene i 5 selskaper.

39

SAKER

I 39 saker fremmet av styrene i nordiske selskaper stemte vi mot eller avstod fra å stemme for.

7

VALGKOMITEER

Folketrygdfondet er representert i 7 valgkomiteer i norske selskaper, og deltar i tillegg i 4 bedriftsforsamlinger og 8 representantskap.

KAPITAL SOM IKKE FLYKTER I KRISE

I denne årsrapporten skriver vi om mindre frykt i markedene, og vi fastslår at den økonomiske krisen i Europa kom mer i bakgrunnen i løpet av 2013. Tiden er inne for å oppsummere erfaringer – fem år etter finanskrisen.

Med en enkel figur på side 17 illustrerer vi en viktig side ved Folketrygdfondets samfunnsoppdrag, og vi viser hvordan dette slo ut under finanskrisen. I perioder med store markedsutslag vil vi gjennomføre rebalanseringer for å opprettholde mandatets krav om 60 prosent aksjer og 40 prosent obligasjoner i Statens pensjonsfond Norge. Når krise og frykt preger markedene, vil vi derfor som en direkte følge av mandatet gå mot strømmen. Enkelt sagt: Vi kjøper når andre selger, og dette har vist seg lønnsomt over tid.

Under finanskrisen førte dette til at Folketrygdfondets eierandel på Oslo Børs økte markert. Dette rebalanseringsregimet, sammen med langsiktigheten i oppdraget, gjør at jeg har tillatt meg å bruke tittelen «kapital som ikke flykter i krise». Vi mener det er en av erfaringene fra finanskrisen at Folketrygdfondet har en viktig rolle som stabil tilbyder av kapital til norsk næringsliv.

I mars 2009 ble Statens obligasjonsfond opprettet og forvaltningen lagt til Folketrygdfondet. Dette var et tiltak for å sikre norske virksomheter tilgang på kreditt i obligasjonsmarkedet. I fjor leverte vi en avviklingsplan, slik mandatet forutsetter. Det kan være vanskelig direkte å måle effekten av et markedstiltak som dette, men det er vår vurdering at det har virket etter sin hensikt. I tillegg har vi gjennom disse fem årene med forvaltning av Statens obligasjonsfond levert god avkastning på investerte midler. Vi mener derfor å ha god dekning for å si at dette har vært et lønnsomt krisetiltak.

Oppsummeringen av de siste fem årene viser at Folketrygdfondet har en betydning utover det klart definerte målet om å levere høyest mulig avkastning over tid. Vi forvalter «det lille» fondet i Statens pensjonsfond, og må naturlig nok i mange sammenhenger finne oss i å komme i skyggen av det store fondet. Vi er imidlertid en stor aktør i Norge, og vi både kan og vil bidra til at markedene fungerer godt og at verdiskapingen i selskapene blir størst mulig.

Vi valgte i fjor å kartlegge hva sentrale interessenter mener om Folketrygdfondet og måten vi som en langsiktig eier løser vårt samfunnsoppdrag på. Én tilbakemelding vi fikk, var et ønske om at vi enda tydeligere skal engasjere oss i strategi, finansielle mål og kapitalstruktur i selskapene. Det er en utfordring vi har tatt, og i eierrapporten for 2013 skriver vi nærmere om dette. Vi ønsker å formidle tydelig hvordan vi forventer at selskapene vil forholde seg til effektiv kapitalbruk.

Nytt i årsrapporten for 2013 er at vi inkluderer en oppdatert eierrapport for kalenderåret. Ansvarlig investeringspraksis og aktiv eierskapsutøvelse er godt integrerte i vår forvaltning. Det er derfor også naturlig å rapportere samlet.

Årsrapporten 2013 legges frem i et økonomisk klima preget av nøktern optimisme. I løpet av det året vi rapporterer for, løftet kursene på aksjer og kredittobligasjoner seg, mens statsobligasjonsrenter steg fra sine rekordlave nivåer. Markedsverdien av Statens pensjonsfond Norge økte med 22,6 milliarder kroner, og avkastningen er en av de beste i fondets historie. Vi redegjør samtidig for hvorfor vi i dette klimaet ikke har levert meravkastning for året isolert sett, selv om vi over tid har gjort det bedre enn markedet.

Vår strategi er langsiktig, og den har vist seg å være robust gjennom turbulente tider.



Olaug Svarva

Olaug Svarva
Administrerende direktør

ÅRSBERETNING FOR 2013

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.

Stortinget har i Innst. 423 S (2012-2013) sluttet seg til at Statens finansfond planlegges avvirket i løpet av første kvartal 2014. På forespørsel fra Finansdepartementet har Folketrygdfondet bekreftet at Folketrygdfondet kan påta seg å forvalte gjenstående engasjementer i Statens finansfond fra 1. januar 2014.

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

Resultatregnskap og balanse

Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond er plassert som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet, og utgjorde 220 079,3 millioner kroner av samlet balanse på 220 215,3 millioner kroner per 31. desember 2013.

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 ramme som er avtalt med Finansdepartementet.

Folketrygdfondets samlede inntekter utgjorde 145 millioner kroner i 2013. Av dette er forvaltningshonoraret fra Statens pensjonsfond Norge på 139 millioner kroner, som utgjør om lag 9,5 basispunkter regnet som andel av investert kapital i Statens pensjonsfond Norge ved starten av året. Forvaltningshonoraret fra Statens obligasjonsfond utgjorde 6 millioner kroner i 2013, som utgjør om lag 7,8 basispunkter av investert kapital.

Det kanadiske firmaet CEM Benchmarking Inc. gjennomfører på oppdrag fra Finansdepartementet en årlig undersøkelse av de historiske avkastningstallene og kostnadsbildet for Statens pensjonsfond Norge. Rapporten for 2012, som ble ferdigstilt høsten 2013, viser at forvaltningshonoraret for Statens pensjonsfond Norge var på 9,3 basispunkter mens kostnadene hos sammenlignbare utenlandske fond var på 17,3 basispunkter. Det fremgår også av rapporten at det kun var 13 av de 210 fondene undersøkelsen omfatter som hadde bedre differanseavkastning enn Statens pensjonsfond Norge. Som for tidligere år, bekrefter således CEM-rapporten for 2012 et gunstig kostnads- og avkastningsbilde for Statens pensjonsfond Norge.

Folketrygdfondets egenkapital var per 31. desember 2013 på 46,7 millioner kroner mot 60,6 millioner kroner per 31. desember 2012. Hovedårsaken til reduksjonen i egenkapitalen er knyttet til aktuarielle pensjonsberegninger.

Finansdepartementet har for 2013 lagt til grunn et utbyttekrav på 1,16 millioner kroner, og dette beløpet er således foreslått utbetalt.

Styret foreslår følgende disponering av totalresultatet på -12,95 millioner kroner: utbytte 1,16 millioner kroner og overføring fra annen egenkapital 14,1 millioner kroner.

Risikostyring, internkontroll og revisjon

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 finansiell-, 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 risikoreducerende tiltak er vurdert og iverksatt. Styret gjennomfører regelmessig drøftinger med administrasjonen knyttet til risikostyring og internkontroll.

For å sikre uavhengige risikovurderinger, kvalitetssikring av rutiner og etterlevelse av styrets prinsipper og retningslinjer har styret hatt avtale med KPMG om internrevisjon til og med 2013. For perioden 2014-2017 har styret valgt Deloitte som internrevisor.

Folketrygdfondet benytter Ernst&Young til å verifisere Folketrygdfondets etterlevelse av GPS-standarden for avkastningsberegninger.

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

På oppdrag fra Finansdepartementet forestår Ernst&Young ekstern revisjon av Folketrygdfondet, Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond. Ernst&Young gjennomfører i tillegg såkalte attestasjonsoppdrag på oppdrag fra Finansdepartementet. Attestasjonsoppdrag benyttes for å sikre en detaljert og uavhengig ekstern verifikasjon av Folketrygdfondets rammeverk og systemer for risikostyring og kontroll. For 2013 er det gjennomført et attestasjonsoppdrag som omfatter en gjennomgåelse av Folketrygdfondets rammeverk for styring og kontroll av prosessen relatert til handel med verdipapirer. Ernst&Young konkluderer i attestasjonsoppdraget med at rammeverket for styring og kontroll av handelsprosessen i det alt vesentlige er utformet i samsvar med målekriteriene og at rammeverket i det alt vesentlige er implementert slik det er utformet.

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.

Styre og administrasjon

Folketrygdfondets styre består av syv styremedlemmer og to fast møtende varamedlemmer oppnevnt av Finansdepartementet. Ved behandling av administrative saker suppleres styret med ytterligere ett styremedlem og én observatør som er valgt av og blant de ansatte. Styret har avholdt åtte styremøter i løpet av 2013, med et gjennomsnittlig oppmøte på 87,5 prosent.

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

Folketrygdfondet har opprettet et saksforberedende revisjonsutvalg som i 2013 har bestått av Mai-Lill Ibsen (leder), Maalfrid Brath og Marianne Hansen. Revisjonsutvalgets mandat er blant annet knyttet til forberedende arbeid i forbindelse med regnskapsrapportering og internkontroll, og utvalget har i 2013 avholdt seks møter.

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 besluttet av styret. Det har vært seks møter i dette utvalget i 2013.

Styret behandler et bredt spekter av saker gjennom året. I tillegg til oppfølging av regnskaps- og resultatutvikling, har styret også i 2013 brukt mye ressurser på strategisk plan for investeringsvirksomheten, Folketrygdfondets eierskapsutøvelse og ansvarlig investeringspraksis, samt ulike risikovurderinger både knyttet til finansielle risikoområder og operasjonell risiko.

Ved utgangen av 2013 hadde Folketrygdfondet 49 ansatte, det samme som ved utgangen av foregående år. Folketrygdfondet er en kompetansevirksomhet hvor 86 prosent av medarbeiderne har høyere utdanning, primært innen økonomi. I tillegg har mange lang erfaring fra finansmarkedene. Det er en målsetting for organisasjons- og utviklingsarbeidet at Folketrygdfondet skal være en kvalitativt god organisasjon med et respektert og faglig sterkt investeringsmiljø. For å opprettholde og videreutvikle kompetansen, legges det derfor stor vekt på tiltak som gir faglig kompetansestyrking for den enkelte medarbeider.

Folketrygdfondet har i 2013 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 kortsiktige og langsiktige mål.

Styret er av den oppfatning at Folketrygdfondet også i 2013 har ivaretatt 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 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, måle, styre og kontrollere de ulike risikotypene. I tillegg til de rammer Finansdepartementet har fastsatt, har styret fastsatt egne rammer for markeds-, kreditt- og motpartsrisiko i forbindelse med forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Det vises for øvrig til nærmere utdyping i notene til regnskapet.

Som tidligere var hovedindeksen ved Oslo Børs (OSEBX) referanseindeks for den norske aksjeporteføljen i 2013, 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 styret 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. BNY Mellon og J.P.Morgan er valgt som tjenesteleverandører til å bistå Folketrygdfondet i etablering av sikkerhet for utlån av verdipapirer.

Det er styrets vurdering at Folketrygdfondet har et betryggende risikostyringssystem i hen-

hold til beste praksis, og at de fastsatte risikorammer ligger på et forsvarlig nivå. Den forventede relative volatiliteten har i hele 2013 ligget godt innenfor rammen på tre prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt.

Eierskapsutøvelse

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

Folketrygdfondet er en stor investor i det norske markedet, og ved siste årsskiftet utgjorde den norske aksjeporteføljen 4,9 prosent av samlet markedsverdi for aksjer notert på Oslo Børs (VPS-registrert). Dette er noe lavere enn ved utgangen av 2012. 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 velfungerende 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 dersom det oppstår misligholdssituasjoner med behov for finansiell restrukturering av det aktuelle selskapet. Dette kan være krevende prosesser hvor hovedsiktemålet er å gjenvinne verdier samtidig som selskapets og obligasjonsfelleskapets interesser ivaretas på best mulig måte.

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

Fra og med 2007 har Folketrygdfondet utgitt en årlig eierrapport i etterkant av generalforsamlingssesongen. For å gi et samlet bilde av Folketrygdfondets forvaltning, utgir Folketrygdfondet i år for første gang eierrapporten som en del av årsrapporten. I tillegg vil Folketrygdfondet løpende oppdatere informasjon om vår eierskapsutøvelse på hjemmesiden.

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 har Folketrygdfondet i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge en høyere risikobærende evne og en større toleranse for store verdiendringer. Dette gir grunnlag for å oppnå merverdi over tid gjennom å opptre motsyklisk og langsiktig, og dermed høste tidsvarierende risikopremier som det 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 er også styrets oppfatning at eierskapsrollen blir betydelig bedre ivaretatt gjennom en aktiv forvaltning av porteføljen. Som stor aksjonær, er utøvelse av ansvarlig eierskap en viktig oppgave for Folketrygdfondet.

Selv om Folketrygdfondet er en stor aktør i det norske markedet og en mindre aktør i det nordiske, legges i hovedsak samme forvaltningsstrategi og -prosess til grunn for forvaltningen både i Norge og Norden. En viktig årsak til dette er at Folketrygdfondet har erfart positive samspills- og kompetanseoverføringseffekter ved å forvalte både norske og nordiske aksje- og renteporteføljer.

Folketrygdfondet har over lang tid tilført verdier ut over referanseindeksens avkastning gjennom aktive investeringsvalg og relativt sett lave forvaltningskostnader. I 2010 etablerte Folketrygdfondet en målsetting om at den aktive forvaltningen over tid skal gi en årlig meravkastning på 0,4 prosentpoeng før forvaltningskostnader. Folketrygdfondet vil i 2014 vurdere denne målsettingen på nytt, herunder om strukturelle endringer i markedet medfører at målsettingen bør endres.

Resultatregnskap og balanse

Totalresultatet på 22 648 millioner kroner består av et porteføljeresultat på 22 787 millioner kroner fratrukket forvaltningskostnader på 139 millioner kroner. Totalresultatet er lagt til statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge per 31. desember 2013.

Statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 167 770 millioner kroner mot 145 122 millioner kroner ved utgangen av 2012.

Avkastningsutviklingen

Risikopremiene i kreditt- og aksjemarkedet falt i 2013, og det førte til en sterk kursutvikling i aksjemarkedene i 2013 og til positiv avkastning for kredittobligasjoner. Dette resulterte i en avkastning for Statens pensjonsfond Norge på 15,7 prosent for året, som er den tredje beste årsavkastningen i fondets historie. Porteføljens avkastning var imidlertid 0,9 prosentpoeng lavere enn avkastningen til fondets referanseindeks. Det er svakere resultater for aksjeporteføljen enn for referanseindeksen for aksjer som forklarer mindreavkastningen.

For tiårsperioden 2004-2013 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen vært 7,8 prosent, som er 0,5 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i tilsvarende periode.

Aksjeporteføljen

Markedsverdien av aksjeplasseringene beløp seg ved utgangen av 2013 til 105 072 millioner kroner, mot 90 684 millioner kroner året før. I andre kvartal 2013 ble det allokert i alt 6 530 millioner kroner fra aksjeporteføljen til renteporteføljen for å bringe aksjeandelen tilbake til 60 prosent i tråd med bestemmelsen om rebalansering i mandatet. Som følge av verdistigningen for aksjeporteføljen i perioden etter rebalanseringen var aksjeandelen per 31. desember 2013 på 62,6 prosent.

Aksjeporteføljen var ved årsslutt investert i totalt 49 selskaper notert på Oslo Børs, og 102 selskaper notert på børs i Sverige, Danmark eller Finland.

Avkastningen for aksjeporteføljen ble 24,2 prosent for 2013, hvilket er 2,1 prosentpoeng svakere enn referanseindeksen. For tiårsperioden 2004-2013 er gjennomsnittlig årlig avkastning 12,3 prosent, noe som er 0,3 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Renteporteføljen

Markedsverdien av renteporteføljen beløp seg per 31. desember 2013 til 62 735 millioner kroner, mot 54 462 millioner kroner året før.

For renteporteføljen ble resultatet i 2013 en avkastning på 3,1 prosent, som er 0,8 prosentpoeng bedre enn avkastningen for referanseindeksen. For tiårsperioden 2004-2013 var den gjennomsnittlige årlige avkastningen 5,6 prosent, som er 0,4 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i samme periode.

STATENS OBLIGASJONSFOND

Statens obligasjonsfond ble, sammen med Statens finansfond, etablert i 2009 som del av bankpakke II for å gjøre det lettere for bedrifter og husholdninger å få tilgang til lån og bidra til å stabilisere finansmarkedet. Folketrygdfondet fikk i oppdrag å forvalte Statens obligasjonsfond med en ramme på 50 000 millioner kroner. I oppstartsåret ble Statens obligasjonsfond investert i obligasjoner for 7 904 millioner kroner, og i 2010 ble det kjøpt obligasjoner for 2 169 millioner kroner. I perioden 2010-2012 har aktiviteten i Statens obligasjonsfond vært lavere.

Aktiviteten i det norske obligasjonsmarkedet var stor i 2013, 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 salg for 6 299 millioner kroner fra porteføljen for å bidra til likviditet i markedet. Sammen med forfall, kuponger og redusert kontantbeholdning ble salgene tilbakeført til kontolån i statskassen med i alt 7 570 millioner kroner i 2013.

Totalresultatet for 2013 utgjør 131 millioner kroner etter fratrukk av forvaltningskostnader på 6 millioner kroner. Totalresultatet er tillagt statens kapitalinnskudd i Statens obligasjonsfond per 31. desember 2013. Siden oppstarten i 2009 har det samlede resultatet for Statens obligasjonsfond vært på 2 309 millioner kroner.

Statens kapitalinnskudd i Statens obligasjonsfond beløp seg ved årsskiftet til 52 309 millioner kroner, mot 52 179 millioner kroner foregående år. Ved utgangen av 2013 hadde Statens obligasjonsfond kun 256 millioner kroner investert i markedet fordelt på 3 utstedere i til sammen 3 obligasjonslån samt kontanter. Statens obligasjonsfond har også plasseringer i aksjer i et selskap hvor den opprinnelige obligasjonsbeholdningen er konvertert til aksjer. Ved utgangen av året var 52 053 millioner kroner plassert som kontolån til statskassen. Dette innebærer at investert beløp utgjorde 0,5 prosent av kapitalen i Statens obligasjonsfond.

I henhold til § 9 i mandat for Statens obligasjonsfond har Folketrygdfondet i desember 2013 forelagt en plan for avvikling av Statens obligasjonsfond for Finansdepartementet. I planen har Folketrygdfondet lagt til grunn at det ikke lenger vil være aktuelt å foreta nye investeringer for Statens

obligasjonsfond. I avviklingsplanen tilrås det å gjennomføre salg fra verdipapirbeholdningen når dette ivaretar fondets finansielle interesser. Det anbefales videre at obligasjonslån som ikke selges, beholdes til forfall.

Kostnadene med å forvalte Statens obligasjonsfond har avtatt i takt med at obligasjonslånene selges. I 2013 ble Statens obligasjonsfond belastet kostnader på 6 millioner kroner, mot 10 millioner kroner i 2012. Som følge av den fremlagte avviklingsplanen forventes kostnadene å bli ytterligere redusert i 2014.

Det er styrets oppfatning at etableringen av Statens obligasjonsfond har fungert etter hensikten og at forvaltningskostnadene for staten har vært lave. Styret er svært fornøyd med måten dette oppdraget er blitt gjennomført på.

SAMFUNNSANSVAR

Ved utgangen av 2013 var det 49 ansatte i Folketrygdfondet. 39 prosent av de ansatte var kvinner. Folketrygdfondets ledergruppe besto ved årsskiftet av åtte personer, hvorav fire var kvinner.

Folketrygdfondet legger stor vekt på å skape et arbeidsmiljø som gir ansatte muligheter til å bruke og videreutvikle sin kompetanse på en god måte. 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.

Arbeidsmiljøet vurderes å være godt, noe som bekreftes gjennom den arbeidsmiljøkartleggingen som ble gjennomført høsten 2013.

Sykefraværet var siste år på 3,0 prosent, hvorav 1,7 prosent var langtidsfravær. Egenmeldingsfraværet utgjorde 0,7 prosent. Folketrygdfondet har etablert gode interne rutiner for oppfølging av sykefravær. Det har ikke forekommet arbeidsulykker i løpet av året.

Folketrygdfondets styre har fastsatt etiske retningslinjer for Folketrygdfondets ansatte. I disse retningslinjene er det blant annet nedfelt regler knyttet til egenhandel, forbud mot å motta gaver eller andre ytelser fra forretningsforbindelser samt interne bestemmelser knyttet til deltakelse på arrangementer i regi av forretningsforbindelser. Retningslinjene gjennomgås årlig med alle ansatte.

Folketrygdfondets virksomhet er ikke regulert av konsesjoner eller pålegg av miljømessig karakter. Virksomheten, som omfatter kontordrift, forurenser i

liten grad det ytre miljø. Det er etablert ordning med resirkulering av papir og avlevering av elektronisk utstyr for gjenbruk eller miljømessig forsvarlig destruksjon.

Folketrygdfondet skal følge regnskapslovens bestemmelser for store foretak, hvilket innebærer at Folketrygdfondet må følge regnskapslovens §3-3 c om redegjørelse om samfunnsansvar. Med bakgrunn i at Folketrygdfondets virksomhet er lokalisert i Norge, ansettelsesforholdene er regulert av norsk lovgivning og miljøpåvirkningen er svært begrenset, vurderes det ikke å være store samfunnsmessige utfordringer knyttet til Folketrygdfondets daglige drift. Folketrygdfondet vil imidlertid fremover vurdere om det er behov for å fastsette nærmere retningslinjer for å oppfylle de nye kravene knyttet til redegjørelse om samfunnsansvar i regnskapsloven.

Folketrygdfondet har investeringer i enkelte sektorer hvor det er særlige utfordringer knyttet til miljø og samfunnsmessige forhold. Folketrygdfondets styre har derfor vurdert det som hensiktsmessig å orientere om problemstillinger knyttet til dette. I det følgende er således omtalen av samfunnsansvar relatert til investeringsvirksomheten og Folketrygdfondets arbeid med ansvarlig investeringspraksis.

Rammeverk for investeringsvirksomheten

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

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

Folketrygdfondet forventer at styring og drift i de selskapene som Folketrygdfondet er investert i, er i samsvar med de etablerte standarder for miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring som fremgår i Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse, FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. Alle selskaper som Folketrygdfondet er investert i, overvåkes og vurderes opp mot slike normer og standarder. Dersom det avdekkes hendelser som må følges opp, innarbeides

dette i Folketrygdfondets selskapsvurdering og følges opp i dialog med det aktuelle selskapet.

For å tydeliggjøre Folketrygdfondets forventninger til selskapene som Folketrygdfondet er investert i, er det utarbeidet veiledende dokumenter for selskapenes arbeid med blant annet menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter, miljø og anti-korrupsjon. Veiledningene skal bidra til å vise hvilke retningslinjer Folketrygdfondet forventer at selskapene har, og hvordan det forventes at selskapene følger opp og rapporterer innenfor hvert område. Veiledningene er forankret i Folketrygdfondets prinsipper for ansvarlig investeringspraksis. Både prinsippene og veiledningene er tilgjengelig på Folketrygdfondets hjemmeside www.ftf.no.

Folketrygdfondets veiledende dokumenter skal gjøre det enklere for selskapene å forholde seg til de forventningene Folketrygdfondet som investor har. Imidlertid er det grunn til å presisere at ansvaret for selskapenes arbeid med spørsmål knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring ligger hos styret og ledelsen i det enkelte selskap. Ulike selskaper har ulike utfordringer, og det er derfor viktig at styret og ledelsen vurderer og prioriterer hvilke problemstillinger som er mest aktuelle for egen forretningsmodell og strategi. Videre er det styrets ansvar å sørge for at det utarbeides hensiktsmessige retningslinjer, og at nødvendige prosedyrer og rapporteringsrutiner implementeres. Dette vil kunne bidra til å redusere risiko og sikre en bærekraftig verdiskaping i selskapene.

Arbeidet med miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring

Folketrygdfondet har høy grad av risikobevisthet i sin investeringsvirksomhet og har integrert arbeidet med ansvarlig investeringspraksis både i investeringsvirksomheten og i oppfølgingen av det enkelte selskap.

Kunnskap om selskapenes utfordringer knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring (såkalte ESG-spørsmål) og hvordan selskapene håndterer disse problemstillingene, er viktig for å kunne gjennomføre en tilfredsstillende risikovurdering av selskapet. Som hjelp i dette arbeidet utarbeider Folketrygdfondet ESG-analyser av selskapene. Analysene danner grunnlag for individuell oppfølging av det enkelte selskap.

Folketrygdfondet legger vekt på å ha en konstruktiv dialog om samfunnsansvar og tar opp aktuelle problemstillinger knyttet til miljø eller samfunnsmessige forhold med selskapenes ledelse. Gjennom dialogen kan Folketrygdfondet følge opp

selskapenes håndtering av aktuelle utfordringer, og ved behov også søke å påvirke selskapet i en retning som anses forenelig med Folketrygdfondets prinsipper. Folketrygdfondet erfarer at de fleste selskaper er lydhøre for Folketrygdfondets innspill. Det kan imidlertid ta tid for et selskap å endre strategier og prosedyrer og sikre at disse er tilstrekkelig implementert gjennom hele virksomheten. For Folketrygdfondet kan det derfor være nødvendig å følge opp aktuelle saker med enkelt-selskaper gjennom flere år. Folketrygdfondet har ikke funnet det hensiktsmessig å fastsette kvantitative mål for, eller rapportere om konkrete resultater av, vårt arbeid med ulike problemstillinger knyttet til miljø og samfunnsmessige forhold i investeringsvirksomheten.

Folketrygdfondet har som mål å kjenne selskapene og deres virksomhet godt, slik at de riktige og relevante spørsmål kan tas opp med det enkelte selskap. Dette blant annet for å bidra til at det arbeides konkret med spørsmål som er vesentlige for selskapet. Det er imidlertid det enkelte selskap som selv er ansvarlig for å identifisere risikoområder og iverksette og følge opp aktuelle risikoreducerende tiltak for virksomheten. Som investor forventer Folketrygdfondet at selskapet orienterer om dette arbeidet slik at denne informasjonen kan integreres i Folketrygdfondets selskapsvurderinger.

Med utgangspunkt i ESG-analysene har Folketrygdfondet i 2013 valgt å prioritere arbeidet med selskapenes klimagassutslipp og tilknyttet rapportering, selskapenes håndtering av spørsmål knyttet til menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter og selskapenes arbeid mot korrupsjon. Et annet saksområde Folketrygdfondet spesielt følger opp, er ukonvensjonell olje- og gassutvinning.

Klima

I 2013 har Folketrygdfondet fått utarbeidet en CO₂-analyse av den norske aksjeporteføljen. Analysen viser at det er Folketrygdfondets investeringer innenfor sektorene materialer, energi, industri og konsumentvarer som gir de største bidragene til porteføljens totale CO₂-utslipp. Dette er relativt CO₂-intensive sektorer som er store på Oslo Børs, og som derfor også vil måtte være representert i Folketrygdfondets portefølje.

Som langsiktig investor er Folketrygdfondet opptatt av hvordan selskapene håndterer sine klimagassutslipp. I løpet av det siste året har Folketrygdfondet diskutert klimagassutslipp med flere selskaper Folketrygdfondet er investert i, og

i den forbindelse blant annet gitt uttrykk for at Folketrygdfondet forventer at selskapene rapporterer både internt og eksternt om sin håndtering av slike spørsmål.

Menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter

Menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter er temaer som er spesielt relevante for selskaper med virksomhet i land som er preget av fattigdom og svak eller ikke-demokratisk politisk styring. Mange norske selskaper har enten deler av egen virksomhet, samarbeidspartnere eller leverandører i land der det mangler et godt rammeverk for arbeidslivsforhold og grunnleggende menneskerettigheter.

Dersom et selskap velger å gå inn i et slikt land, må det gjøres tiltak for å hindre at selskapet, direkte eller indirekte, bidrar til brudd på menneskerettigheter eller arbeidstakerrettigheter. I slike tilfeller er det ikke tilstrekkelig at selskapene opererer i tråd med lokale reguleringer. De må også forholde seg til internasjonale retningslinjer og konvensjoner. Dette er et tema Folketrygdfondet har tatt opp i samtaler med selskaper i porteføljen som har virksomhet i områder hvor denne type problemstillinger er særlig aktuelle.

Korrupsjon

Folketrygdfondet forventer at de selskaper Folketrygdfondet er investert i, ikke er involvert i korrupsjon. Fordi enkelte selskaper har virksomhet i land der korrupsjon er utbredt, er det likevel en risiko for korrupsjon blant selskaper i vår portefølje. I samtaler med selskaper som har virksomhet i utsatte områder, legger Folketrygdfondet derfor vekt på å formidle at selskapet må iverksette tiltak som sikrer at selskapet ikke blir involvert i korrupsjon.

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

Ukonvensjonell olje- og gassutvinning

De senere år er ukonvensjonell olje- og gassutvinning blitt et tema Folketrygdfondet som aksjonær må forholde seg til. Folketrygdfondet har hatt flere møter med et selskap om konkrete utfordringer knyttet til denne virksomheten, og har gjort det klart hvilke forventninger Folketrygdfondet har til selskapets formidling av informasjon på dette området. Selskapets offentlige rapportering om olje-

sandvirksomheten er omfattende og dokumenterer hvordan selskapet arbeider. Tilsvarende offentlig rapportering om skifergassutvinning i USA er ennå ikke helt på plass, og Folketrygdfondet forventer en mer konkret rapportering i 2014.

FREMTIDSUTSIKTER

Optimismen som preger finansmarkedene ved inngangen til 2014 har mye til felles med situasjonen for et år tilbake. Den akutte finanskrisen og ØMU-krisen er kommet på avstand, samtidig som det er forventninger om at veksten i verdensøkonomien tar seg opp. Økt optimisme og risikovillighet har løftet kursene på aksjer og kredittobligasjoner, mens langsiktige statsobligasjonsrenter har steget fra sine rekordlave nivåer.

Forventningene om et oppsving i verdensøkonomien er drevet av utsikter til en mindre stram finanspolitikk og en fortsatt ekspansiv pengepolitikk i OECD-området. I USA er det god vekst i privat etterspørsel og i ØMU fortsetter den økonomiske rebalanseringen og arbeidet for å bygge en mer solid arkitektur for en bankunion. Kinesiske myndigheters ambisiøse reformplaner er viktige for å vurdere utsiktene til en bærekraftig økonomisk vekst, forhold som er spesielt viktige for Norge.

Flere år med høye oljepriser har bidratt til et

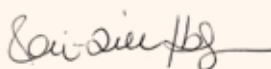
sterkt oppsving i oljeinvesteringer i Norge. Sammen med lave renter har dette stimulert husholdningenes inntekter, boligpriser og boligbygging. Økte kostnader på norsk sokkel og redusert optimisme om den framtidige oljeprisen i lys av ukonvensjonell olje- og gassutvinning, bidrar nå til mer avdempede utsikter for oljeinvesteringene. Kombinert med et høyt kostnadsnivå hos norske bedrifter, et høyt gjeldsnivå hos husholdningene og relativt høye boligpriser, innebærer det at det nå er større oppmerksomhet om sårbarheter i norsk økonomi og noe mer usikkerhet om de økonomiske utsiktene. Den tilhørende svekkelsen av kronen i 2013 illustrerer hvordan valutakursen kan lette en rebalansering mellom sektorene i økonomien og bidra til en mer stabil økonomisk utvikling.

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

Oslo, 27. februar 2014



Erik Keiserud
styrets leder



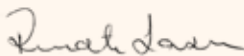
Mai-Lill Ibsen
styrets nestleder



Maalfrid Brath



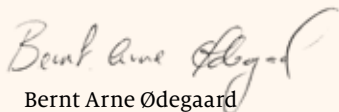
Marianne Hansen



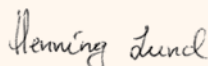
Renate Larsen



Per Botolf Maurseth



Bernt Arne Ødegaard



Henning Lund
ansattevalgt styremedlem



Olav Svarva
adm. direktør

STYRET I FOLKETRYGDFONDET



ERIK KEISERUD / Styreleder, Oslo

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

MAI-LILLIBSEN / Nestleder, Oslo

Oppnevnt til Folketrygdfondets styre i 2006. Ibsen er utdannet siviløkonom fra BI og har en MBA fra Stanford University. Hun driver eget rådgivningsfirma, er nestleder i styret i CorpNordic Holding A/S og styremedlem i Troms Kraft AS, Fjellinjen AS, Kebony AS og Carnegie AS. Ibsen har også verv i flere selskapers valgkomiteer. Videre er hun medlem av finanskomiteen i Krefthforeningen. 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 Storebrandkonsernet, og var i Storebrands konsernledelse fra 2003 til hun begynte i ManpowerGroup i 2009.

MARIANNE HANSEN / Steigen

Oppnevnt til Folketrygdfondets styre i 2010. Marianne Hansen er banksjef i Sparebank 1 Nord-Norge. Hun er utdannet siviløkonom fra Norges Handelshøyskole i Bergen. 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 adm. direktør i Lerøy Aurora AS. Tidligere jobbet hun som økonomisjef i samme selskap. Hun er utdannet siviløkonom fra Norges Handelshøyskole i Bergen. Renate Larsen er styremedlem i forskningsinstituttet Nofima AS og NHO Troms, og innehar flere styreverv 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 ved universiteter i USA og Canada. Han er også professor II ved Norges Handelshøyskole.

TROND M. DØSKELAND / Bergen
Fast varamedlem

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

ANNE KVAM / Oslo
Fast varamedlem

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

HENNING LUND /
Ansattrepresentant

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

GRY SCHIANDER /
Ansattrepresentant

Valgt som ansattes observatør i styret fra 2012. Gry Schiander har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2010, og leder seksjonen Operasjonell risiko og kontroll. Schiander er utdannet siviløkonom ved Norges Handelshøyskole 1997, og har en MBA i finans fra Norges Handelshøyskole 2013.

SHAFIQ MOHAMMAD /
Ansattrepresentant

Valgt som ansattes varamedlem i styret fra 2012. Shafiq Mohammad har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2008 som økonomikonsulent. Mohammad er utdannet siviløkonom og har en master i regnskap og revisjon (MRR) fra Handelshøyskolen BI.

KJØPER
NÅR ANDRE
SELGER

SAMFUNNSOPPDRAGET

SKAPER VERDIER FOR FELLESKAPET

Vårt oppdrag er å forvalte fellesskapets finansielle verdier. Vi skal sikre god avkastning over tid og bidra til statens langsiktige sparing. Folketrygdfondet har samtidig en viktig rolle som stor aktør i sitt marked.

Folketrygdfondet har fått som mandat å forvalte Statens pensjonsfond Norge, det «lille fondet» som inngår i Statens pensjonsfond sammen med «Oljefondet» (Statens pensjonsfond utland). Mandatet fastslår at målet er høyest mulig avkastning etter kostnader over tid.

I det norske markedet er Folketrygdfondet en stor aktør. På Oslo Børs er Folketrygdfondet i dag den største finansielle investoren, og det er bare staten gjennom sitt direkte eierskap som er en større eier.

I mandatet blir det lagt til grunn at god avkastning over tid er avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig 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.

Finansdepartementet har satt rammer for hvor

stor andel av fondet som kan investeres i henholdsvis aksjer og rentepapirer. Kravet om en gitt fordeling mellom aksjer og rentepapirer utløser rebalansering i porteføljen når markedene stiger eller faller sterkt. Dette gjør Folketrygdfondet til en motsyklisk aktør som kjøper i markedet når andre selger, slik tilfellet var under finanskrisen.

Hva betyr dette for næringslivet?

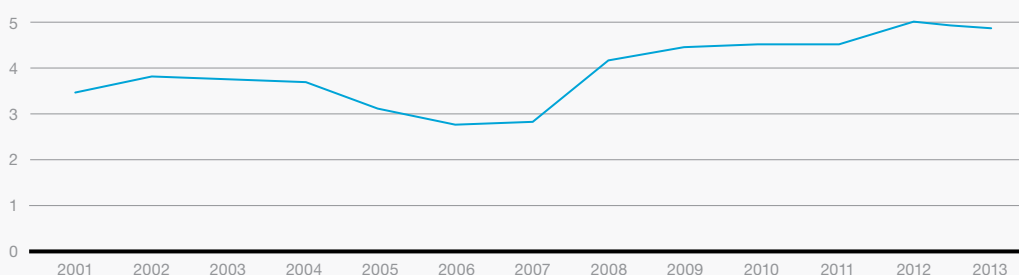
Mandatet gir derfor Folketrygdfondet en rolle utover det å sikre god avkastning.

Ved å ivareta mandatet, bidrar Folketrygdfondet til verdiskaping og utvikling i norsk næringsliv:

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

FOLKETRYGDFONDET, ANDEL AV OSLO BØRS

Tall i prosent

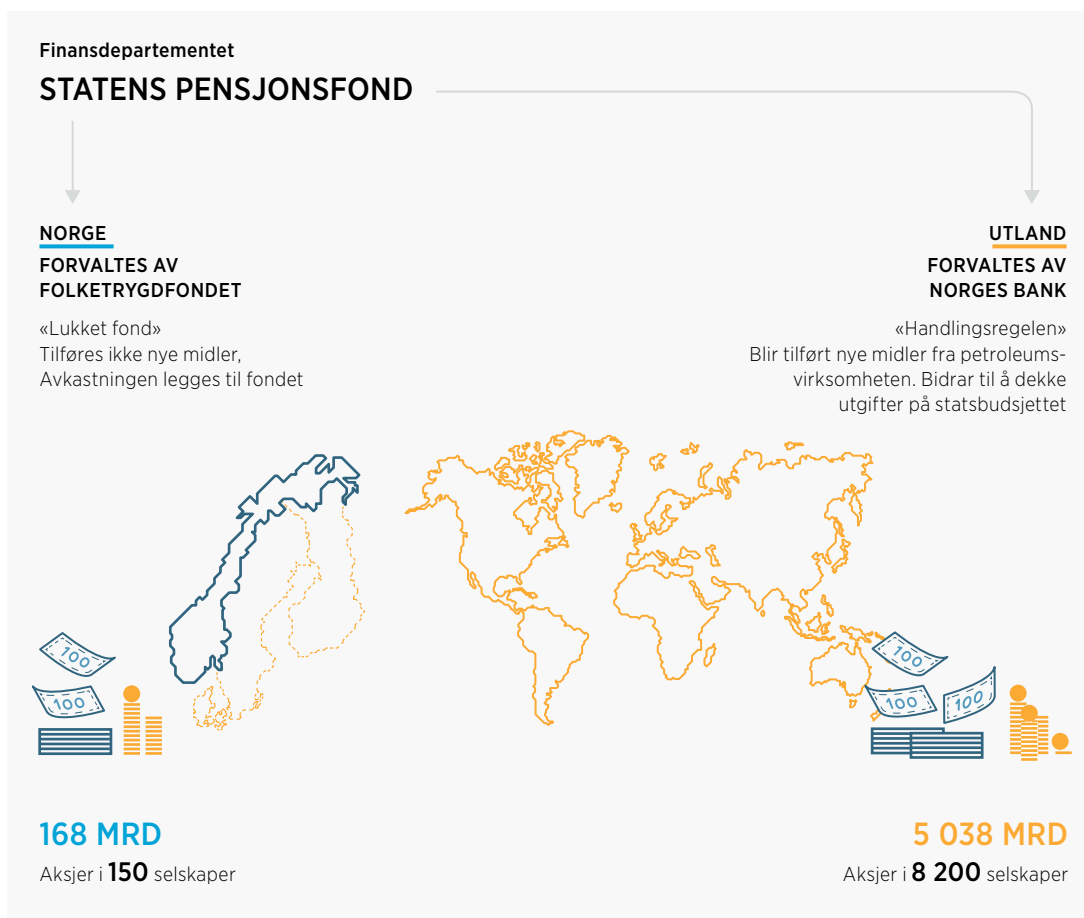


Folketrygdfondets eierandel av Oslo Børs var ved utgangen av 2013 på 4,9 prosent. I perioden 2002-2006 sank Folketrygdfondets eierandel på Oslo Børs. Dette skyldtes i hovedsak at vår ramme for aksjeandelen da var knyttet til bokførte størrelser.

Ved inngangen til 2008 ble det innført regel for rebalansering i vårt mandat. Det innebærer at vi, innenfor visse regler, kjøper aksjer for Statens pensjonsfond Norge i et synkende marked og selger i et stigende marked. Økningen i 2008 og 2009 kommer som en følge av rebalanseringskjøp. I årene etterpå fortsatte oppgangen i eierandel, og nå var årsaken at emisjoner og nyintroduksjoner på børsen var lavere enn verdien av selskaper som ble tatt av børs. I tillegg blir utbytte som Statens pensjonsfond Norge mottar, reinvestert i aksjemarkedet.

Figur 1

DET LILLE FONDET ER STORT I NORGE



Illustrasjon 1



Illustrasjon 2

INVESTERINGSFILOSOFI

GRUNNLAG FOR AKTIV FORVALTNING

Folketrygdfondet har særtrekk som skiller oss fra andre forvaltere. Vi mener dette gir godt grunnlag for å skape meravkastning over tid og med lave kostnader.

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

Våre kjennetegn

Viktige kjennetegn for Folketrygdfondet som forvalter er:

Langsiktig og motsyklisk. Vårt mandat gir oss høyere risikobærende evne og større toleranse for store markedssvingninger enn mange andre investorer. Det gir grunnlag for å opptre motsyklisk og langsiktig. Ofte vil vi derfor gå mot hovedretningen i markedet.

Stor aktør. Som stor investor i det norske finansmarkedet vil det ofte være vanskelig for oss å omsette verdipapirer uten å påvirke markedsprisene vesentlig. Dette krever en tålmodig og grundig forvaltning.

God informasjonstilgang. Over tid er Folketrygdfondet blitt godt kjent med selskapene.

Slik investerer vi

En nøkkel til å forstå vår investeringsfilosofi er høy risikobevisthet. Vi leter etter selskaper vi kan være investert i over lang tid. Derfor legger vi vekt på sel-

skapenes kvalitet, forutsigbarhet og kontantstrøm. Dette innebærer samtidig at vi i større grad enn mange andre investorer styrer unna selskaper med usikre inntekter og høy risiko.

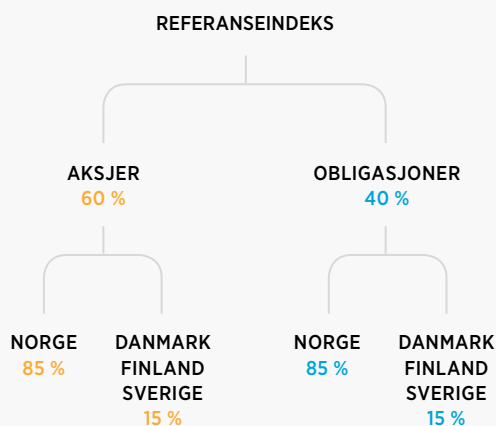
I perioder vil vi imidlertid se at selskaper Folketrygdfondet velger ikke å kjøpe aksjer i, og selskaper vi tar forsiktige posisjoner i, har sterkere kursutvikling enn selskapene i vår aksjportefølje. Særlig når det er sterk oppgang i markedene, må vi regne med perioder med mindreavkastning som en naturlig konsekvens av vår langsiktige strategi.

I renteforvaltningen søker vi å være motsykliske og utnytte at risikopremiene i markedet varierer over tid. Vi øker innslaget av kreditt- og likviditetsrisiko i porteføljen i perioder når slik risiko er høyt priset og reduserer innslaget når risikoen er lavt priset. I praksis kan dette for eksempel bety at andelen statsobligasjoner økes eller reduseres, eller at vi endrer løpetid eller sektorfordeling i porteføljen.

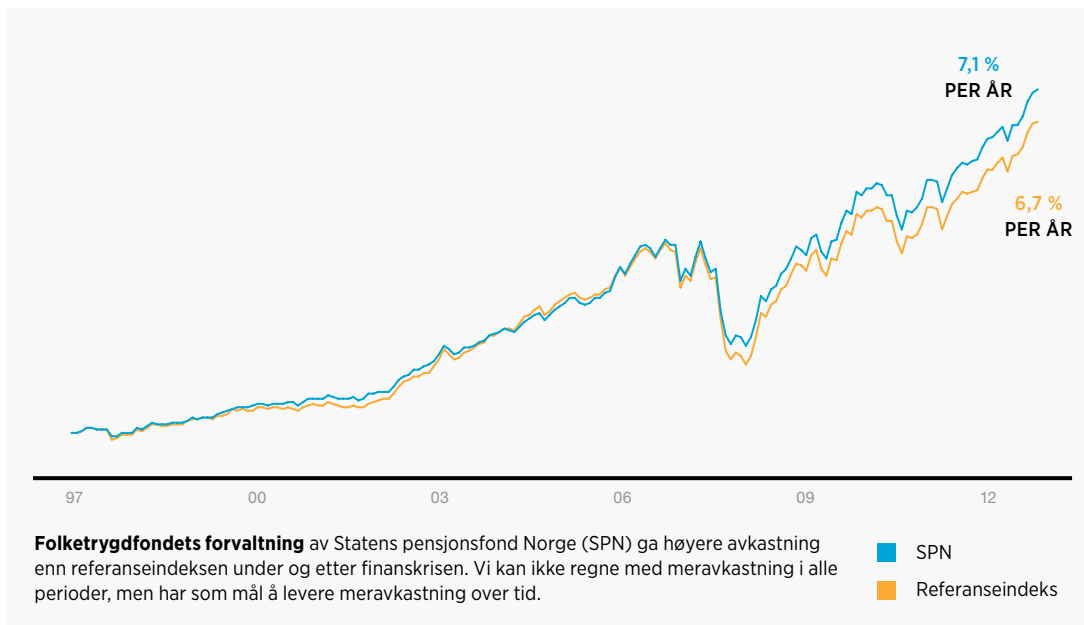
Over tid har denne investeringsfilosofien gitt oss høyere avkastning enn det markedet generelt har hatt.

MANDAT, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Mandatet for Statens pensjonsfond Norge fastsetter en referanseindeks som forvaltningen måles mot. Mandatet setter i tillegg rammer for hvor mye Folketrygdfondets forvaltning kan avvike fra referanseindeksen. Se nærmere om mandatet side 34.



AVKASTNING OVER TID



Figur 2

Ansvarlig – fordi det lønner seg

I Folketrygdfondet bruker vi mye tid på arbeidet med ansvarlig investeringspraksis og eierstyring, og vi gjør det fordi vi mener det er lønnsomt på lang sikt.

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

Norden gjør oss dyktigere

Siden 2001 har Folketrygdfondet investert i Danmark, Finland og Sverige. 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.

For Folketrygdfondets forvaltning har den nordiske investeringsvirksomheten verdi utover den direkte avkastningen den gir. Tilgangen til mer likvide finansmarkeder i andre nordiske land utenfor Norge gir oss større fleksibilitet i forvaltningen og bedre mulighet til å justere risikoeksponeringen.

I tillegg får vi bedre tilgang til informasjon om beste praksis, markedsprising og bransjeendringer.

EIERRAPPORTEN 2013

Siden 2007 har Folketrygdfondet utgitt egen eier-rapport der vi redegjør for vår ansvarlige investeringsvirksomhet og eierskapsutøvelse. Fra og med 2014 integrerer vi eierrapporten i årsrapporten. Se side 56.

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

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 rammer i investeringsmandatene 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 Folketrygdfondets eksterne revisor og godkjenner årsregnskap og årsberetning. Styret 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 prinsip-

per 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 er offentliggjort på hjemmesiden ftf.no

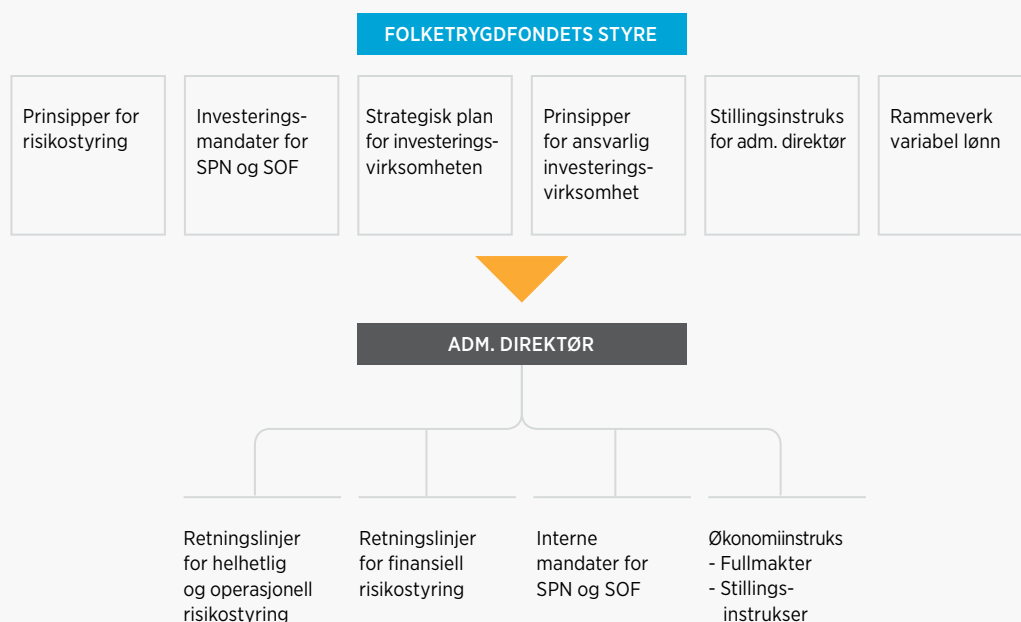
STYRINGSSTRUKTUREN



Illustrasjon 4

STYRINGSDOKUMENTER I FORVALTNINGEN

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

**Prinsipper for risikostyring**

Finansdepartementets 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 verddivurdering, 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.

Adm. direktør har etablert retningslinjer som setter mer detaljerte krav til risikostyring og kontrollaktiviteter innenfor rammer for finansiell- og operasjonell risiko. Adm. direktør har delegert deler av innholdet i mandatene videre i interne mandater for delporteføljer.

Styringsdokumenter vedtatt av Folketrygdfondets styre er tilgjengelige på ftf.no

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

ORGANISERING AV RISIKOSTYRINGEN



Oppfølging og anvendelse

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

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

Det er etablert en investeringskomité og en risikokomité som rådgir adm. direktør i arbeidet med risikostyring. 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 i organisasjonen.

Rapportering og evaluering

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

Brudd på rammer satt av Finansdepartementet, styret eller adm. direktør, offentliggjøres i årsrapport for Folketrygdfondet og kvartalsrapporter for Statens pensjonsfond Norge. Adm. direktør utarbeider minst en gang årlig en samlet vurdering av risikosituasjonen og forelegger denne for styret til behandling. Administrasjonen legger årlig frem for styret en skriftlig evaluering av Folketrygdfondets risikostyring, avkastningsmåling og internkontrollsystem.

OPERASJONELL RISIKO: FÅ HENDELSER I 2013

Folketrygdfondet har historisk sett svært begrenset antall uønskede hendelser som har medført tap. I 2013 ble det registrert få uønskede hendelser, og ingen av disse medførte finansielle tap av betydning. Vi definerer operasjonell risiko som en egen risikoklasse, og styret har fastsatt prinsipper og rammer for operasjonell risikostyring.

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

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

Risikovurderinger

Styret har i Prinsipper for risikostyring fastsatt at operasjonell risiko skal måles og styres systematisk, og operasjonelle risikovurderinger skal inngå som en del av beslutningsprosessene.

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

Hendelsesregistrering

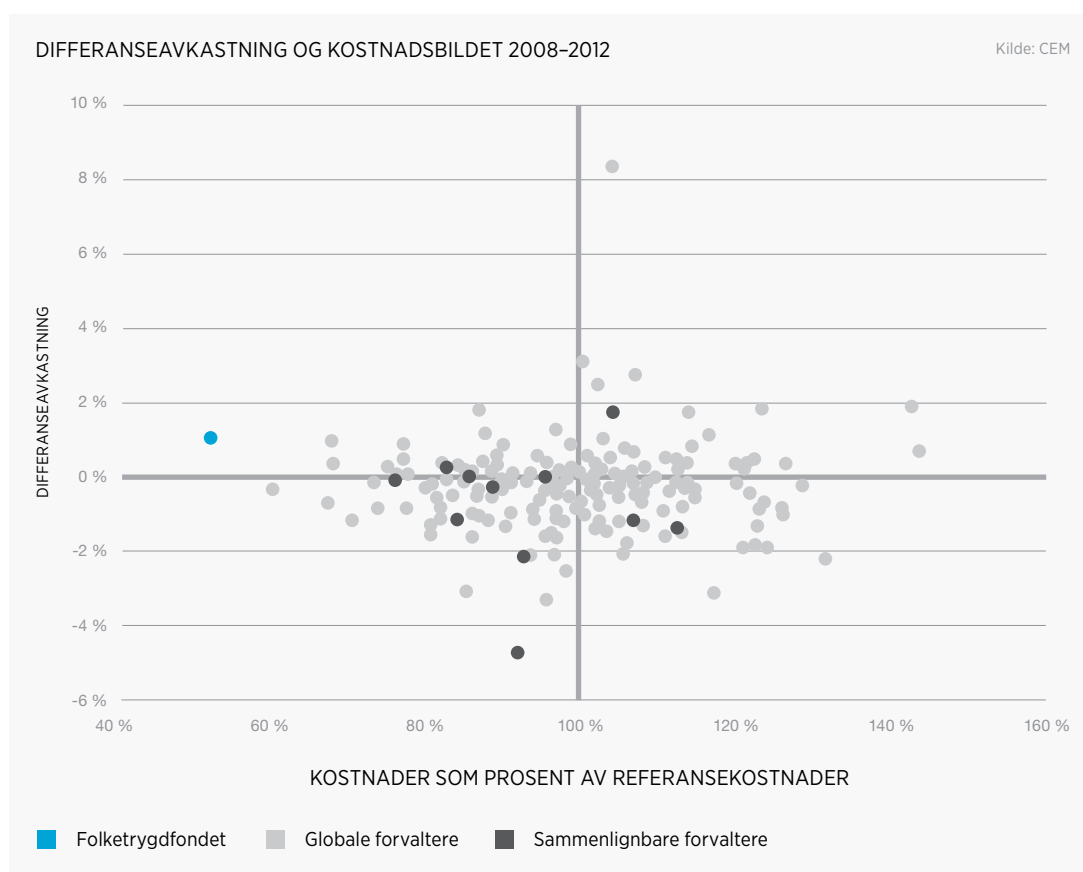
Uønskede hendelser registreres i et eget register, og systematisk oppfølging er viktig for å forbedre drift og internkontroll. Hendelsesregistreringen baseres på egenrapportering. Det skal være lav terskel for å rapportere, og det viktigste er å lære av eventuelle feil slik at tiltak kan iverksettes.

Bortfall av elektroniske kommunikasjonslinjer medførte i 2013 i ett tilfelle at pengeoverføringer og verdipapirinstruksjoner ikke kunne gjennomføres som normalt. I et annet tilfelle ble det oppdaget avvik i regelverksetterlevelsen knyttet til flagging. Dette avviket knytter seg til flaggeregelens bestemmelse om at selskapshendelser som medfører at antall aksjer i et selskap endres, vil medføre flaggeplikt dersom en flaggeterskel passivt passerer av en aksjonær. I det aktuelle tilfellet medførte sen oppdatering av antall aksjer i en av Folketrygdfondets databaser at Folketrygdfondet sendte flaggemelding noen dager senere enn antall aksjer var meldt endret. I 2013 ble det i alt registrert 29 uønskede hendelser, og ingen av disse medførte finansielle tap av betydning.

ORGANISASJON

FORVALTER MED LAVE KOSTNADER

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



Figur 3

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 340 forvaltere, hvorav 58 europeiske fond. CEM har plukket ut 17 internasjonale fond som det er relevant å sammenligne kostnadsbildet til Statens pensjonsfond Norge med.

Kostnadsbildet for femårsperioden 2008-2012 er i figur 3 sett i forhold til oppnådd differanseavkastning. Det er 210 fond i undersøkelsen som har data for denne femårsperioden. Av disse er det noen som har oppnådd høyere differanseavkastning enn

Statens pensjonsfond Norge i perioden 2008-2012. Kostnadene 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. Differanseavkastningen i femårsperioden 2008-2012 er imidlertid særskilt god, og høyere enn man kan forvente over et lengre tidsrom.

For den etterfølgende femårsperioden, 2009-2013, oppnådde Folketrygdfondet en differanseavkastning på -0,1 prosentpoeng.

ORGANISASJON

REKRUTTERE OG VIDEREUTVIKLE

Et sterkt fagmiljø er en avgjørende forutsetning for at Folketrygdfondet kan løse forvalteroppdragene på en god måte.

For å lykkes med vårt oppdrag trenger vi medarbeidere med høy kompetanse, forretningsmessig forståelse, personlig integritet og respekt for Folketrygdfondets rolle.

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.

Vår personalstrategi fastsetter at vi skal være en organisasjon hvor den enkelte har innflytelse på eget arbeid innen gitte rammer. Et sentralt virkemiddel i vår personalstrategi er kompetansehevede tiltak 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.

Kostnadseffektiv

Vi legger vekt på å ha et faglig sterkt og kostnadseffektivt miljø. Sammenlignet med andre tilsvarende fondsforvaltere internasjonalt, markerer Folketrygdfondet seg med god meravkastning over tid og lave kostnader. Se side 25.

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.
- Det stilles i dag langt strengere krav til styring og kontroll av risiko og til rapportering. Vi har gjennomført betydelige investeringer på system-

siden 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 143,4 millioner kroner i 2013, en økning fra 135,3 millioner i 2012. Se side 27.

Ved inngangen til 2014 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 vår strategi 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.

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

ADMINISTRASJONSKOSTNADER

I 2013 utgjorde Folketrygdfondets administrasjonskostnader 143,4 millioner kroner. Personalkostnadene utgjorde 53 prosent av dette, og var på 75,9 millioner kroner. Andre driftskostnader utgjorde 67,5 millioner kroner.

Endringene

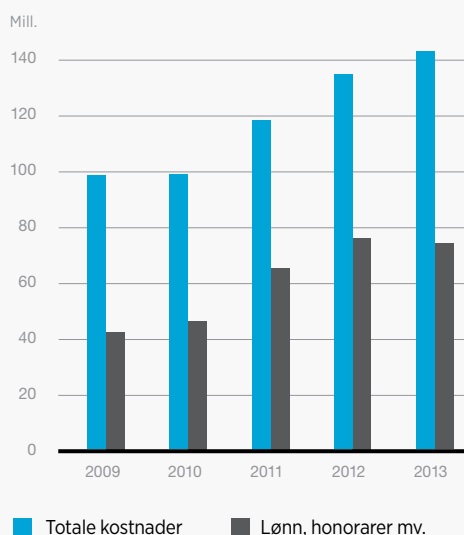
Administrasjonskostnadene har økt med 6,0 prosent det siste året, fra 135,3 millioner kroner i 2012. De viktigste forklaringene til denne kostnadsøkningen er IKT- og systemkostnader, som økte med 27,2 prosent til 33,1 millioner kroner. Dette dekker kostnader til porteføljesystemer og implementering og drift av IT-systemer.

Kostnadsfordelingen

Av Folketrygdfondets samlede personalkostnader i 2013 på 75,9 millioner kroner, utgjorde lønn 45,8 millioner, variabel lønn 9,0 millioner og pensjonskostnader 9,1 millioner kroner.

Av andre driftskostnader utgjorde kostnader forbundet med drift og vedlikehold av Folketrygdfondets IKT-systemer 52 prosent (33,1 millioner kroner). Vi viser for øvrig til note 5, 6, 7, 8 og 13 i Folketrygdfondets regnskap 2013.

ADMINISTRASJONSKOSTNADER 2009-2013



Figur 4

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.

For å ta hensyn til langsiktigheten i forvaltningen, følger det av rammeverk for variabel lønn at meravkastningen skal beregnes over en treårsperiode. Folketrygdfondet oppnådde ikke meravkastning i 2013 isolert sett, men for perioden 2011 – 2013 har det vært meravkastning som medfører utbetaling av variabel lønn.

Gjennom året 2013 har det vært avholdt oppfølgings- og tilbakemeldingssamtaler mellom ledere og medarbeidere vedrørende måloppnåelse og status for krav i mållkontraktene.

Se prinsipper for variabel lønn side 28.

Avsatt til variabel lønn 2013

I alt 47 personer var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2013.

Det var tre ledende ansatte som var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2013. Ved utgangen av året utgjorde samlet fastlønn for disse 4,8 millioner kroner. For 2013 er det avsatt 1,4 millioner kroner til variabel lønn for ledende ansatte. Dette tilsvarer en måloppnåelse på 78,1 prosent. Det vises til note 5 i Folketrygdfondets regnskap for nærmere informasjon om godtgjørelse for denne gruppen.

I 2013 var 14 forvaltere omfattet av ordningen med variabel lønn. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 16,5 millioner kroner. For 2013 er det avsatt 5,4 millioner kroner til variabel lønn for

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 baserte seg 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. Adm. 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 operasjoner og risikostyring og ansatte med kontrollfunksjoner** er det kun lagt inn kvalitative mål for å unngå at de som utfører kontrolloppgaver skal ha egeninteresse av resultatene som de kontrollerer. For denne gruppen er maksimal ramme for variabel lønn to månedslønner og mulig variabel lønn er knyttet til kvalitative mål med utgangspunkt i virksomhetsplan og individuelle eller teambaserte mål.

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 ansatte godkjennes i henhold til bestefarsprinsippet, det vil si av lederen. 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.

denne gruppen, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 70,4 prosent. I 2013 er det ingen forvalter som har høyere lønn enn sin leder (avsetning til variabel lønn inkludert).

I alt 15 ansatte med kontrolloppgaver (ikke inkludert ledende ansatt) var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2013. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 11,5 millioner kroner. Det er avsatt 1,4 millioner kroner for denne gruppen i 2013, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 70,0 prosent.

Gruppen av øvrige ansatte og stab bestod av 15 personer med variabel lønn i 2013. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 10,1 millioner kroner. For disse er det avsatt 1,2 millioner kroner, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 69,6 prosent.

Adm. direktør

Adm. direktørs fastlønn for 2013 var på 2 800 000 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 fra fylte 65 år vil utgjøre 66 prosent av lønn ved fratredelsestidspunktet, begrenset oppad til 66 prosent av 12G. Se note 5 i Folketrygdfondets regnskap 2013.

Regnskapet er publisert på ftf.no

HVEM ER VI?

KVINNER

19

MENN

30

Fordelt på kjønn



YNGSTE

27

ELDSTE

65

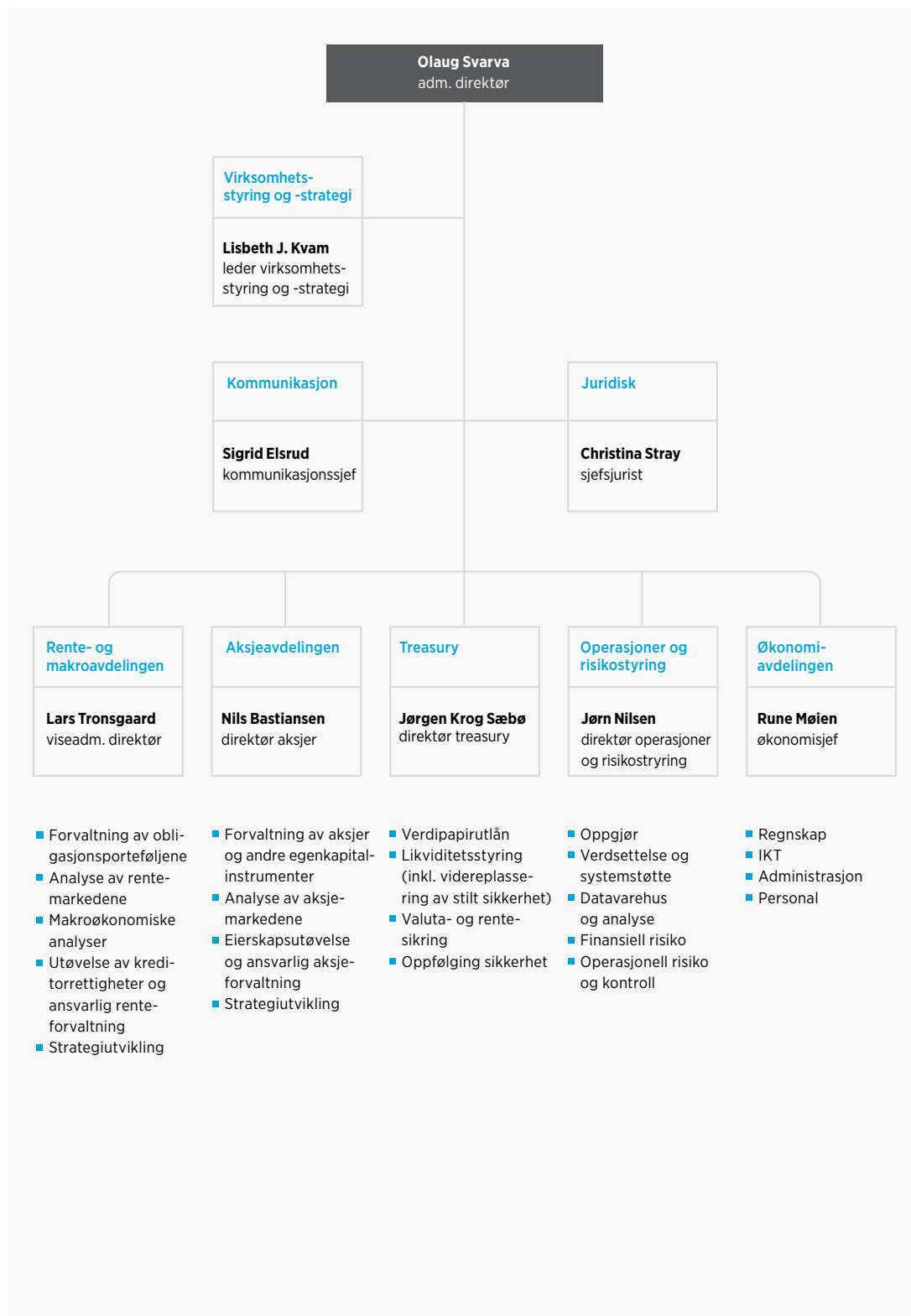
Alder på yngste og eldste

**7,4 år**

Gjennomsnittlig ansettelsestid

**86%**

Ansatte med høyere utdanning

ORGANISASJONSKART

MINDRE FRYKT I MARKEDENE

RESULTAT FOR 2013

STERK VERDISTIGNING

God oppgang i aksjemarkedene ga Statens pensjonsfond Norge en avkastning på 15,7 prosent i 2013. Det er det beste resultatet siden 2009.

Kapitalen i Statens pensjonsfond Norge økte i 2013 med 22,6 milliarder kroner, etter at forvaltningskostnadene på 139 millioner kroner er trukket fra. Det ga en prosentvis avkastning på 15,7 prosent for Statens pensjonsfond Norge i 2013 (før fratrukk av forvaltningshonorar). Det er den tredje høyeste årsavkastningen i fondets historie. Markedsverdien av Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av året på 167,8 milliarder kroner.

Den økonomiske krisen i Europa kom i løpet av 2013 mer i bakgrunnen, og investorenes optimisme og risikovilje økte. Hovedbildet har vært meget høy verdistigning i aksjemarkedene og solid avkastning på kredittobligasjoner.

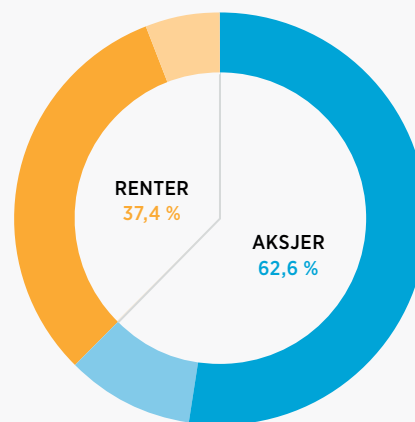
TOTALPORTEFØLJEN

Avkastningen for totalporteføljen var 15,7 prosent i 2013, mens referanseindeksen oppnådde en avkastning på 16,6 prosent.

Aksjeandelen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av 2013 på 62,6 prosent. Ved inngangen til året var aksjeandelen 62,5 prosent. Høyere avkastning for aksjeporteføljen enn for renteporteføljen har dermed opprettholdt aksjeandelen, selv om det i 2013 ble overført 6,5 milliarder kroner fra aksjeporteføljen til renteporteføljen. Overføringen ble gjort for å bringe aksjeandelen tilbake til 60 prosent i tråd med mandatets bestemmelse om rebalansering.

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var 0,9 prosentpoeng svakere enn referanseindeksens avkastning i 2013. Det var lavere avkastning for aksjeporteføljen sammenlignet med aksjereferanseindeksen som forårsaket dette, med et bidrag til differanseavkastningen på -1,2 prosentpoeng. Høyere avkastning for renteporteføljen enn rentereferanseindeksen bidro med 0,3 prosentpoeng.

PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 31.12.2013



- Nordiske renteplasseringer 6,0 %
- Norske renteplasseringer 31,4 %
- Nordiske aksjer 10,0 %
- Norske aksjer 52,6 %

Ved utgangen av 2013 utgjorde aksjeandelen i Statens pensjonsfond Norge 62,6 prosent, mens rentedelen av porteføljen var på 37,4 prosent. 84,1 prosent av kapitalen var plassert i Norge, mens den resterende andelen var investert i aksjer og rentebærende papirer i Danmark, Finland og Sverige.

Figur 5

BIDRAG TIL BRUTTO DIFFERANSEAVKASTNING 2013, PROSENTPOENG

	Bidrag
Aksjeporteføljen	-1,21
Renteporteføljen	0,33
Samlet	-0,87

Tabell 1

AVKASTNING 2013, 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	2013
Statens pensjonsfond Norge (totalt)	2,84	1,67	0,22	1,33	1,08	-2,99	3,34	0,22	1,55	3,31	1,76	0,51	15,71
Differanseavkastning	0,08	-0,20	0,03	-0,21	-0,02	-0,07	-0,13	-0,05	0,11	-0,08	-0,07	-0,15	-0,87
Aksjeporteføljen	5,07	1,88	-0,12	1,50	2,15	-4,55	5,53	0,47	1,92	5,12	2,28	1,07	24,22
Differanseavkastning	-0,06	-0,24	0,05	-0,36	-0,07	-0,26	-0,22	-0,11	0,13	-0,09	-0,21	-0,26	-2,09
Renteporføljen	-0,94	1,34	0,84	1,10	-0,60	-0,62	0,17	-0,16	0,96	0,58	0,85	-0,40	3,13
Differanseavkastning	0,27	-0,08	-0,01	0,00	0,04	0,21	-0,01	0,06	0,07	0,03	0,10	0,05	0,77

Tabell 2

BAKGRUNN

Viktig ved vurdering av differanseavkastning

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

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

Ved passiv forvaltning (indeksnær forvaltning) vil det påløpe transaksjonskostnader når innholdet av verdipapirer i de underliggende referanseindeksene endres, når rebalansering av referanseindeksen endrer vektene mellom aktivklasser og når 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 indeksnært. Det er imidlertid en aktiv beslutning om det skal foretas utlån av verdipapirer.

BAKGRUNN

Statens pensjonsfond Norge – mandat

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

Referanseindeksen

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

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

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

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

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

Rebalansering

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

Over tid vil kursutviklingen føre til at aksjeandelen og regionalfordelingen til den faktiske referanseindeksen vil avvike fra andelen til den strategiske referanseindeksen. Finansdepartementet har gjennom et regelverk for rebalansering fastsatt hvor store slike avvik kan være før den faktiske referanseindeksens aksje- og regionalfordeling skal bringes tilbake til vektene i den strategiske referanseindeksen. 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 skal 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, ftf.no

VERDENSØKONOMIEN

Kina holdt fortsatt veksten i verdensøkonomien oppe i 2013.

Det makroøkonomiske hovedbildet har de siste par årene vært preget av etterdønningene etter finanskrisen i den vestlige verden. Hovedtrekkene er høy sparing og gjeldsnedbygging i både privat og offentlig sektor, svak kredittvekst og en banksektor som vegrer seg mot å ta risiko, samt sosial misnøye og politisk slitasje.

Den økonomiske veksten i verdensøkonomien har holdt seg nær 3 prosent takket være utviklingen i Kina og andre framvoksende markeder, mens veksten i OECD-området har ligget godt under dette. Med utsikter til en mindre stram finanspolitikk og fortsatt ekspansiv pengepolitikk ligger det til rette for et forsiktig oppsving i OECD-landene, slik at veksttakten i verdensøkonomien etter hvert nærmer seg 4 prosent.

Veksten i kinesisk økonomi er blitt noe lavere, men synes å ha stabilisert seg i overkant av en årlig vekst på 7 prosent. Den sterke økningen i privat sektors gjeld de siste årene har gjort kinesisk økonomi sårbar. I den senere tid har det blitt økt oppmerksomhet rettet mot Kinas varslede omlegging av den økonomiske politikken. Kina legger opp til å skifte fra en råvareintensiv vekstmodell, med fokus på industriproduksjon rettet inn mot investerings- og eksportetterspørsel, til en mer balansert vekstmodell med en større rolle for tjenesteproduksjon og konsumetterspørsel. En slik økonomisk rebalansering, med en større rolle for markeds mekanismer, skal legge grunnlaget for en mer balansert og bærekraftig økonomisk utvikling, men vil typisk innebære lavere vekstrater og en mer moderat utvikling i etterspørselen etter råvarer og energi enn tidligere.

I USA viser privat etterspørsel nå solid vekst, etter et par år med høy sparing og konsolidering av finansene etter finanskrisen. Gitt at denne tendensen videreføres, samtidig som den sterke innstrammingen i finanspolitikken lettes noe, er det grunnlag for et oppsving i BNP-veksten fra i underkant av 2 prosent til nær 3 prosent.

I Europa har myndighetene lyktes med å redusere risikoen for at valutaunionen går i oppløsning, og den økonomiske utviklingen er stabilisert. Den

smertefulle prosessen med å rebalansere økonomiene og gjenvinne konkurranseevnen, kombinert med svak kredittformidling og en banksektor som vegrer seg mot å ta risiko, tilsier imidlertid at man bør være forberedt på en lengre periode med svak etterspørsel fra store deler av Europa.

Det har funnet sted et omslag i norsk økonomi. Veksttakten i Fastlands-Norge har det siste året falt fra over 3 prosent til under 2 prosent. Flere år med høy oljepris bidro til et sterkt oppsving i oljeinvesteringer og offentlig pengebruk. Sammen med lave renter stimulerte dette husholdningenes inntekter, boligpriser og boligbygging. Økte kostnader på norsk sokkel og reduserte forventninger til fremtidig oljepris på grunn av ukonvensjonell olje- og gassutvinning, bidrar nå til mer avdempede utsikter for oljeinvesteringene. Sammen med et høyt kostnadsnivå i norske bedrifter, et høyt gjeldsnivå hos husholdningene og relativt høye boligpriser, betyr det at det nå er mer usikkerhet om de økonomiske utsiktene.

BAKGRUNN

Avkastning og kursutvikling i norske kroner

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

For å gi en konsistent behandling er også omtalen av markedsutviklingen for aksjer utenfor Norge målt i norske kroner. I 2013 svekket den norske kronen seg med nær 14 prosent mot euro. Internasjonale markeder har derfor en høyere kursutvikling målt i norske kroner enn målt i lokal valuta. For renteporteføljen må avkastning og kursutvikling for ulike sektorer sees i sammenheng med at plasseringer i obligasjonslån i utenlandsk valuta utstedt av norske selskaper og institusjoner valutasesikres til norske kroner. Sektoravkastningen for renteporteføljen oppgis derfor i lokal valuta.

AKSJEPORTEFØLJEN

Økt risikovilje hos investorene forsterket oppgangen for aksjemarkedet. Aksjeporteføljen fikk en avkastning på 24,2 prosent i 2013.

Aksjemarkedet var i 2013 preget av jevn og sterk oppgang, og flere av børsene er nå tilbake på nivåene før finanskrisen. Aksjeindeksen S&P 1200, som dekker det globale aksjemarkedet, økte med 34,2 prosent i 2013. Økningen i aksjemarkedet var bred med en oppgang i USA på 43,0 prosent for S&P 500-indeksen og 53,1 prosent for teknologiindeksen Nasdaq. Det japanske aksjemarkedet steg med 39,6 prosent. I Europa var oppgangen på 32,9 prosent.

De nordiske markedene hadde også en sterk utvikling i 2013. Aksjemarkedet i Sverige steg med 38,6 prosent, det danske markedet steg med 41,9 prosent mens det finske markedet steg med 43,5 prosent.

Oslo Børs steg med 23,6 prosent, og dette var lavere enn oppgangen i de internasjonale markedene. Større innslag av energiselskaper og syklisk industri og lavere innslag av selskaper innenfor helsesektoren og finanssektoren forklarer i hovedsak hvorfor Oslo Børs hadde en svakere utvikling enn andre børser internasjonalt.

Den sterke oppgangen på aksjebørsene i 2013 forklares bare i mindre grad med en økning i inntjeningen for selskapene, og i større grad av økt risikovilje hos investorene. Prisingmultiplene (Pris/inntjening, Pris/bok) har økt i 2013 og indikerer at investorene ved utgangen av 2013 krever et mindre risikopåslag enn ved inngangen til året.

I flere år har det norske aksjemarkedet vist en sterkere utvikling enn aksjemarkedet globalt. Det store innslaget av energiselskaper og syklisk industri (materialer) har gjort Oslo Børs mer eksponert for veksten i Kina. I 2013 har markedsaktørene vært opptatt av at veksten i Kina trolig er i ferd med å bli lavere, og at den samtidig snur fra å være investeringsbasert og rettet mot energi og andre råvarer til å bli konsumbasert. Vekstimpulsene til resten av verden forventes dermed å bli lavere. Som følge av lavere vekstimpulser har råvareprisene blitt redusert, og energi- og materialesektoren har oppnådd en langt svakere utvikling enn andre sektorer.

Børsintroduksjoner og emisjoner på Oslo Børs var i 2013 på 18,2 milliarder kroner. Det var 0,9 milliarder mer enn i 2012, men er likevel betydelig lavere enn gjennomsnittet de siste 15 årene.

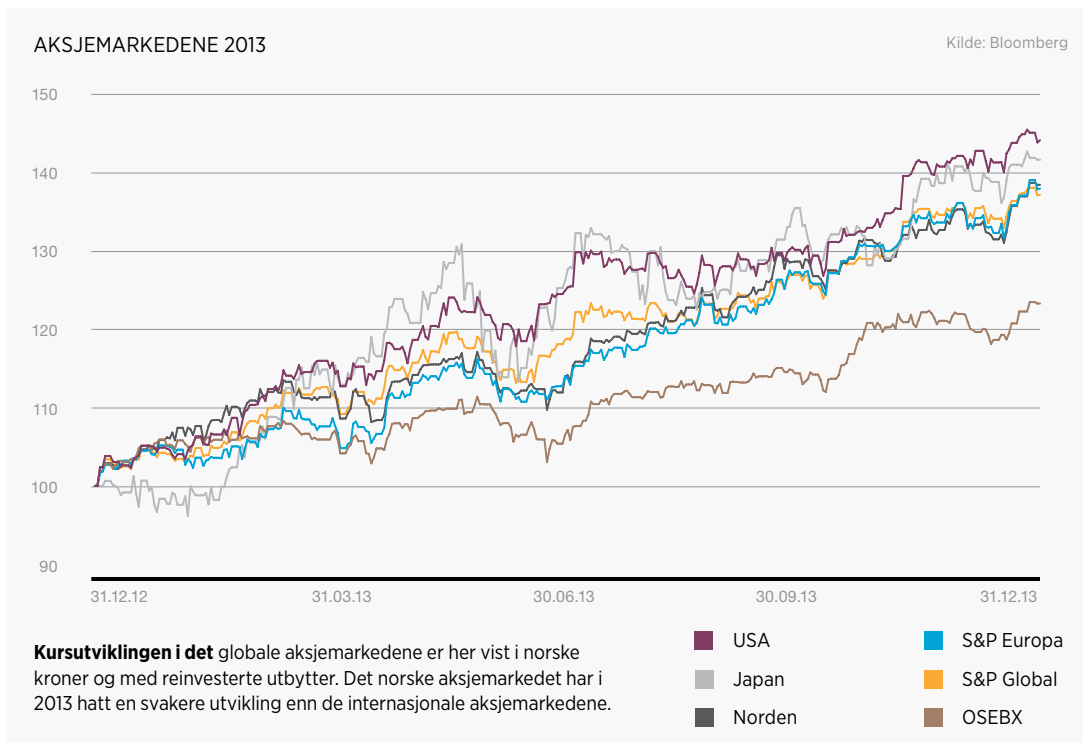
Markedsverdien av aksjeporteføljen var ved utgangen av 2013 på 105,1 milliarder kroner. Dette var 14,4 milliarder kroner høyere enn året før. I løpet av 2. kvartal ble det overført i alt 6,5 milliarder kroner til renteporteføljen for å bringe aksjeandelen tilbake til 60 prosent i tråd med mandatets bestemmelse om rebalansering.

Avkastningen til aksjeporteføljen ble på 24,2 prosent i 2013. Referanseindeksen oppnådde i 2013 en avkastning på 26,3 prosent, og aksjeporteføljen fikk dermed en differanseavkastning på -2,1 prosentpoeng.

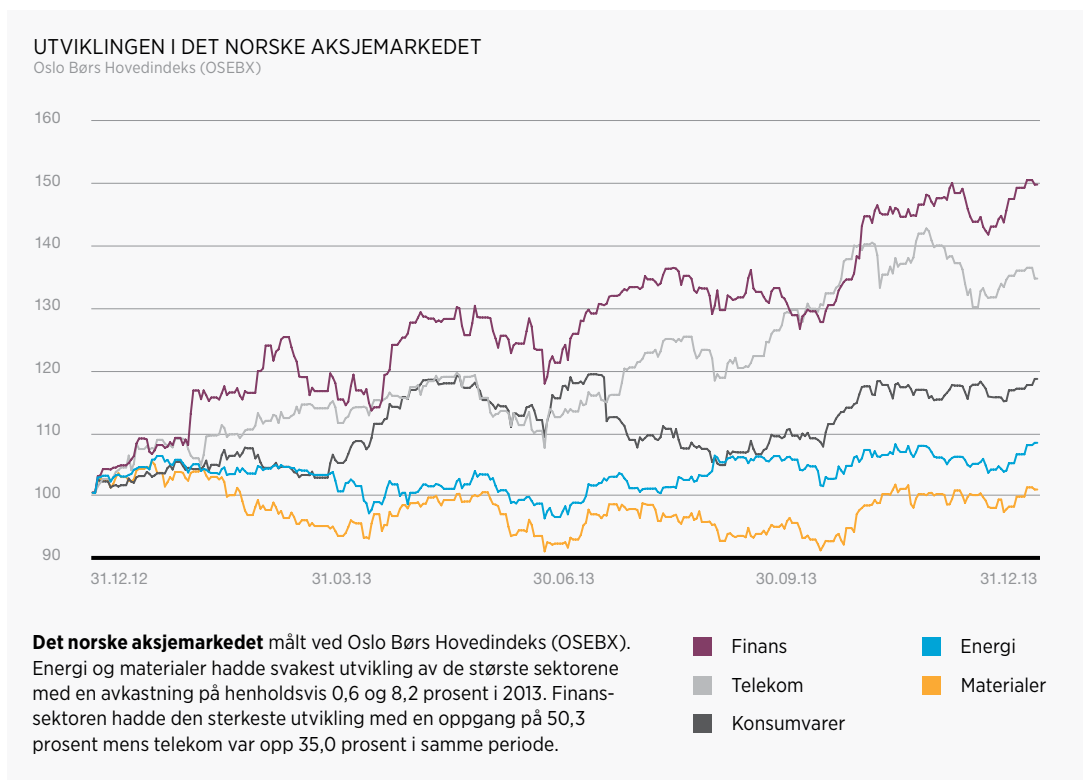
Norske selskaper utgjør om lag 85 prosent av både porteføljen og referanseindeksen. Avkastningen for de norske selskapene i aksjeporteføljen ble 21,6 prosent, og dette er 2,0 prosentpoeng svakere enn hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX). Selskaper i Sverige, Danmark og Finland utgjør de siste 15 prosentene i både aksjeporteføljen og referanseindeksen. Avkastningen for disse selskapene ble 39,7 prosent, noe som er 2,6 prosentpoeng svakere enn referanseindeksen for nordiske selskaper (VINXB). Av aksjeporteføljens differanseavkastning på -2,1 prosentpoeng bidro de norske selskapene med -1,7 prosentpoeng mens de nordiske selskapene bidro med -0,4 prosentpoeng.

På sektornivå var det industrisektoren som isolert sett bidro mest til differanseavkastningen, med -1,0 prosentpoeng. Energisektoren bidro med -0,9 prosentpoeng, mens informasjonsteknologisektoren bidro med -0,6 prosentpoeng. Konsumentsektoren og finanssektoren bidro derimot positivt med henholdsvis 0,3 og 0,2 prosentpoeng.

Med den størrelsen Statens pensjonsfond Norge har i markedet, tar det tid å endre porteføljens sammensetning. Folketrygdfondet vektlegger derfor selskapenes langsiktige avkastnings- og risikoegenskaper. Forutsigbarhet og kvalitet i selskapenes forventede kontantstrøm er ett av flere kriterier som legges til grunn for å velge ut selskaper å investere i. En del av Folketrygdfondets strategi for aksjeforvaltningen er nettopp å unngå selskaper som har risikoegenskaper som kan medføre betydelig kursfall. Selskaper med høy finansiell og/eller operasjonell risiko er derfor typisk selskaper vi har valgt enten ikke å investere i eller undervekte i forhold til referanseindeksens sammensetning. Denne investeringsstrategien har gitt meravkastning over tid, men slo negativt ut i 2013. Nettopp selskaper med



Figur 6



Figur 7

høy finansiell og/eller operasjonell risiko var blant børsvinnerne i 2013, et år preget av redusert risiko-premie i aksjemarkedet. For enkelte selskaper ble kursutviklingen også forsterket av risikoreduserende tiltak eller bedre markedsforhold.

Blant selskapene som bidrar mest til å forklare differanseavkastningen, er det fem selskaper som alle steg med mer enn 100 prosent i fjor og som enten ikke var i porteføljen eller var markert undervektet. Til sammen forklarer disse fem selskaperne -2,0 prosentpoeng av differanseavkastningen. DNO International steg med 159,8 prosent i 2013 og bidro med -0,9 prosentpoeng til aksjeporteføljens differanseavkastning. Dette er et selskap hvor vi som langsiktig eier har vurdert den samlede risikoen til å være for høy, og selskapet inngår derfor ikke i porteføljen. Opera steg med 163,8 prosent i 2013, og forklarer -0,4 prosentpoeng av differanseavkastningen. I dette selskapet er aksjeporteføljen undervektet. Et annet selskap med undervekt er Golden Ocean som steg med 274 prosent og med det forklarte -0,3 prosentpoeng av differanseavkastningen. REC Silicon er også et selskap med undervekt som med en avkastning på 128,2 prosent forklarte -0,2 prosentpoeng av differanseavkastningen. Kongsberg Automotive har fondet ikke vært investert i, og med en avkastning på 290,5 prosent forklarer dette selskapet også -0,2 prosentpoeng av aksjeporteføljens differanseavkastning.

Mottatt utbytte fra selskaper Statens pensjons-

fond Norge er investert i, var i 2013 på 3,6 milliarder kroner. Totalt ble det netto solgt aksjer for 2,9 milliarder kroner i 2013, og sammen med mottatt utbytte ble dette i løpet av andre kvartal overført til renteporteføljen for å bringe aksjeandelen tilbake til 60 prosent i tråd med mandatets bestemmelse om rebalansering.

Innenfor sektorene var det størst nettokjøp i finanssektoren med 816 millioner kroner, og i informasjonsteknologisektoren ble det nettokjøpt aksjer for 563 millioner kroner. Størst salg var det i energisektoren hvor det ble solgt aksjer for 3 818 millioner kroner. Her ble det blant annet solgt aksjer for 1 882 millioner kroner i Seadrill, for 531 millioner kroner i Golar LNG og for 472 millioner kroner i Subsea 7. I forbruksvaresektoren ble det nettosolgt aksjer for 482 millioner kroner. Utenfor disse sektorene var de største selskapsendringene i Norwegian hvor det ble kjøpt aksjer for 716 millioner kroner og Norsk Hydro hvor det ble kjøpt aksjer for 632 millioner kroner. Omløpshastigheten i aksjeporteføljen var i 2013 på 23 prosent. Det er høyere enn i 2012 hvor omløpshastigheten var på 13 prosent.

Ved årets slutt var det 151 selskaper i aksjeporteføljen. Det er 13 selskaper mer enn ved utgangen av 2012.

Målt etter markedsverdi utgjorde de ti største plasseringene til sammen 59,7 prosent av aksjeporteføljen ved utgangen av året. Denne andelen er 2,0 prosentpoeng lavere enn den var ved utgangen av 2012.

AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent per 31.12.2013

	Avkastning 2013	Andel av aksje- porteføljen
Energi	5,6	28,6
Materialer	3,5	8,3
Industri	19,5	8,8
Forbruksvarer	59,0	7,6
Konsumtvarer	24,5	8,2
Helsevern	51,1	3,7
Finans	53,0	20,1
Informasjonsteknologi	61,3	2,9
Tele	34,6	11,3
Forsyninger	35,0	0,2
Aksjeporteføljen samlet	24,2	100,0
Norske selskaper	21,6	84,1
Nordiske selskaper	39,7	15,9

Tabell 3

AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjebeholdninger per 31.12.2013

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksje- porteføljen i prosent
Statoil	16 025	15,3
Telenor	11 315	10,8
DNB	10 879	10,4
Yara International	4 668	4,4
Schibsted	3 695	3,5
Orkla	3 473	3,3
Seadrill	3 456	3,3
Norsk Hydro	3 251	3,1
Subsea 7	3 210	3,1
Marine Harvest	2 759	2,6

Tabell 4

RENTEPORTEFØLJEN

Kredittpremiene fortsatte ned i 2013 i takt med økt risikovilje hos investorene, samtidig som statsrentene steg. Renteporteføljen fikk en avkastning på 3,1 prosent.

Økte statsrenter har isolert sett medført negativ avkastning for statsobligasjoner. I det norske statsmarkedet steg tiårs statsrentene med 0,9 prosentpoeng og var 3,0 prosent ved slutten av året.

Obligasjonslån utstedt av andre enn nasjonalstatene prises til en høyere rente enn statsrenter. Dette kredittpåslaget (kredittpremie) omtales som kredittmargin og er størst for låntagere med svakest kredittkvalitet. De siste årene har kredittmarginen blitt redusert i takt med at investorenes risikovilje har økt. Denne nedgangen vedvarte i 2013 og har bidratt til at kredittobligasjoner har hatt en bedre avkastningsutvikling enn statsobligasjoner.

Kredittmarginene for obligasjonslån til norske banker med femårs løpetid har i løpet av 2013 falt fra 137 basispunkter (ett basispunkt er 0,01 prosentpoeng) til 92 basispunkter. For norske obligasjoner med fortrinnsrett med femårs løpetid falt marginen fra 48 basispunkter til 41 basispunkter. Også for industrisektoren i Norge var det et fall i kredittmarginen, hvor industrilåntagere med god kredittkvalitet opplevde at kredittmarginen for lån med femårs løpetid falt fra 154 basispunkter til 107 basispunkter i 2013.

Tall fra Norsk Tillitsmann viser at det for norske utstedere ble utstedt obligasjons- og sertifikatlån for 766 milliarder kroner i 2013. Det var en mindre nedgang fra 2012, da det ble utstedt obligasjons- og sertifikatlån for 837 milliarder kroner. Nedgangen skyldes lavere emisjonsaktivitet for offentlig sektor. For norske selskaper var det en økning i emisjoner i obligasjons- og sertifikatlån fra 101 milliarder kroner i 2012 til 117 milliarder kroner i 2013.

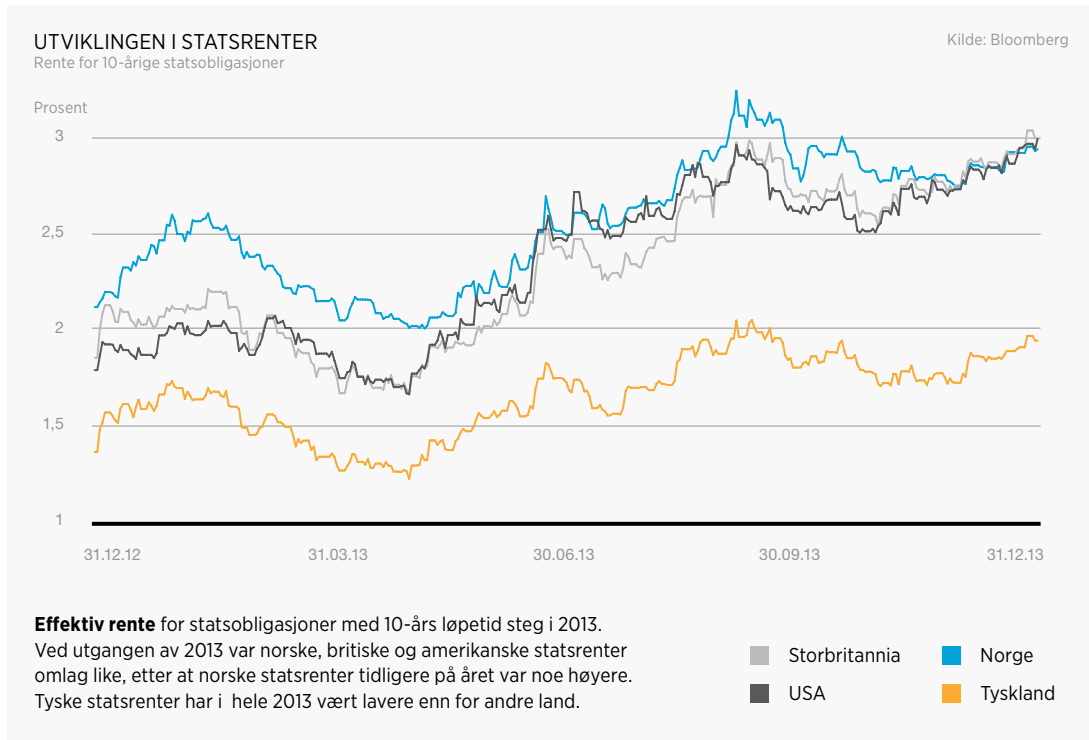
Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 62,7 milliarder kroner. Dette er 8,3 milliarder kroner mer enn ved utgangen av 2012. Økningen kommer fra et positivt resultat på 1,8 milliarder kroner og fra 6,5 milliarder kroner som ble overført fra aksjeporteføljen i forbindelse med rebalanseringen i 2. kvartal.

Avkastningen for renteporteføljen ble på 3,1 prosent, mens avkastningen for referanseindeksen var på 2,3 prosent. Dette innebærer en differanseavkastning på 0,8 prosentpoeng.

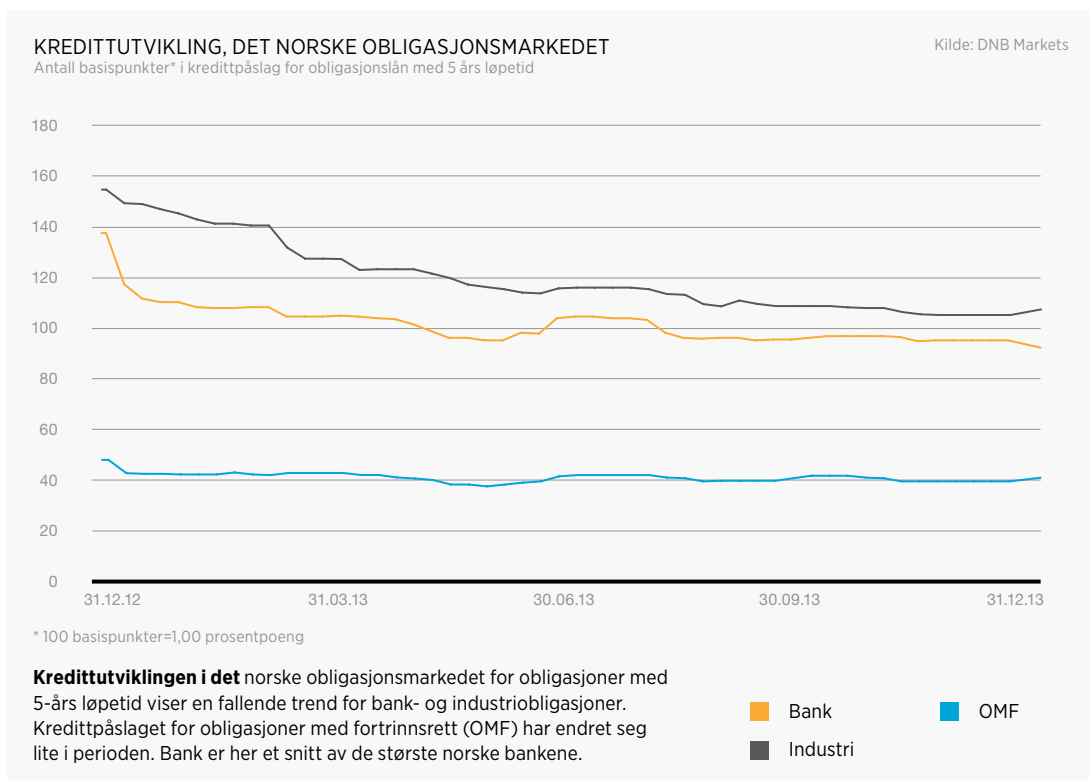
Rentepapirer med norsk utsteder utgjør om lag 85 prosent både av porteføljen og referanseindeksen. Avkastningen for den norske delen av renteporteføljen ble på 1,6 prosent, og dette er 0,9 prosentpoeng bedre enn delreferanseindeksen for norske obligasjoner. Den nordiske delen av renteporteføljen (obligasjoner med svensk, dansk eller finsk utsteder) utgjør de siste 15 prosentene av renteporteføljen. Avkastningen for den nordiske delen av renteporteføljen ble 12,2 prosent. Det var 0,5 prosentpoeng bedre enn delreferanseindeksen for nordiske rentepapirer. Av renteporteføljens samlede differanseavkastning på 0,8 prosentpoeng bidro den norske delen av renteporteføljen med 0,7 prosentpoeng og den nordiske delen med 0,1 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 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. For plasseringene i den nordiske delen av renteporteføljen er likviditeten bedre fordi Statens pensjonsfond Norge utgjør en langt mindre del av markedet her. For den nordiske delen av renteporteføljen er det derfor enklere å styre kredittrisikoen også på kort sikt.

Differanseavkastningen for renteporteføljen i 2013 er i likhet med fjoråret høyere enn det vi normalt vil forvente over tid med vår type renteforvaltning. Differanseavkastningen er i hovedsak knyttet til den motsykliske strategien om å ha en noe høyere kreditteksponering enn referanseindeksen i perioder med markedsuro og høye kredittrisikopremier, hvorpå risikoen reduseres når kredittpåslagene kommer ned. Høyere kreditteksponering enn referanseindeksen kan oppnås på tre måter: Lavere statsandel, lengre kredittløpetid eller større eksponering i lån med lavere kredittkvalitet (lavere kreditttrating) enn referanseindeksen. Ved utgangen av 2013 var statsandelen lavere i renteporteføljen, kredittløpetiden var derimot kortere, mens eksponeringen mot lån med lavere kre-



Figur 8



Figur 9

dittkvalitet var høyere. Gjennom 2013 er den samlede kreditteksponeringen i porteføljen redusert i forhold til referanseindeksen, hovedsakelig ved at kredittløpetiden er redusert, men kreditteksponeringen er også redusert noe ved at statsandelen er økt.

Samlet sett har kreditteksponeringen i renteporteføljen bidratt med nær 0,7 prosentpoeng av renteporteføljens differanseavkastning i 2013. Av dette kommer om lag 0,1 prosentpoeng av lavere statsandel i porteføljen enn i referanseindeksen. Kredittløpetiden (kredittdurasjon) i porteføljen var ved utgangen av 2013 på 2,4 år. Dette er lavere enn referanseindeksens 3,2 år, og kredittdurasjonen har også gjennomgående vært lavere i porteføljen enn i referanseindeksen i 2013. Lavere kredittdurasjon i porteføljen enn for referanseindeksen innebærer isolert sett at porteføljen er mindre eksponert for en generell økning i kredittspreader enn det referanseindeksen er. I 2013 skjedde det motsatte, da kredittpremiene for de fleste utsteder kategorier sank og lavere kredittdurasjon ga et bidrag til differanseavkastningen på -0,2 prosentpoeng.

Høyere eksponering mot lån med lavere kredittkvalitet ga derimot et bidrag på 0,8 prosentpoeng. Av dette kommer om lag 0,2 prosentpoeng av at porteføljens investeringer i lån med høyrente har gitt høyere avkastning enn kredittpapirene i referanseindeksen. Disse effektene har i all hovedsak oppstått fordi kredittpåslaget har gitt et høyere løpende bidrag for porteføljen enn for referanseindeksen.

Renteporteføljen hadde i gjennomsnitt en rentedurasjon på 4,5 år og et rentenivå på 3,2 prosent ved utgangen av 2013. Rentedurasjon tar utgangspunkt i rentebindingstid for porteføljen og er relevant for å vurdere ren renterisiko, det vil si at vi nå ser bort fra kreditttrisikoen som vi kommenterte effekten av i avsnittet over. Renteporteføljens renteeksponering har i 2013 vært noe høyere enn referanseindeksen mot lån med lang løpetid og samtidig noe lavere mot lån med kort løpetid. Rentedurasjonen var likevel på om lag samme nivå som for referanseindeksen, og har også vært det gjennom året. Annen renteeksponering enn referanseindeksen har bidratt med om lag 0,1 prosentpoeng til differanseavkastningen. Renteendringene for ulike løpetider i 2013 har dermed vært gunstigere for renteporteføljen enn for referanseindeksen.

Annen valutaeksponering ga ingen bidrag til differanseavkastningen for renteporteføljen i 2013.

Ved utgangen av 2013 var renteporteføljen investert i lån utstedt av 228 ulike utstedere. De ti største utstederne utgjorde 44,9 prosent av renteporteføljen.

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent per 31.12.2013

	Avkastning 2013 i lokal valuta	Andel av rente- porteføljen
Stat	0,2	23,5
Statsrelatert	1,6	4,5
Kommune	0,5	2,1
Finans, obligasjoner med fortrinnsrett	0,7	19,1
Finans, ordinære lån	1,6	18,3
Finans, ansvarlige lån	0,8	27,6
Industri	1,6	18,3
Kraft	0,9	4,6
	Avkastning i norske kroner	Andel av rente- porteføljen
Renteporteføljen samlet	3,1	100,0
Norsk del	1,6	83,8
Nordisk del	12,2	16,2

Sektorfordelingen tar ikke med bankinnskudd, derivater og sikkerhetsstillelse

Tabell 5

RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 31.12.2013

	Beholdning i millioner kroner	Andel av rente- porteføljen i prosent
Norge Kongeriket	11 289	18,0
DNB Boligkreditt	3 187	5,1
Sparebank 1 Boligkreditt	2 476	3,9
Nordea Eiendomskreditt	2 304	3,7
Statoil	2 083	3,3
Eika Boligkreditt	1 598	2,5
DNB Bank	1 525	2,4
Republikken Finland	1 497	2,4
Kongeriket Danmark	1 158	1,8
Kommunal Landspensjonskasse	1 040	1,7

Tabell 6

VERDIPAPIRUTLÅN

BIDRAR TIL VELFUNGERENDE MARKEDER

Folketrygdfondets inntekter fra aksjeutlån økte fra 19 millioner kroner i 2012 til 22 millioner kroner i 2013. I tillegg kommer nettoinntekter fra gjenkjøpsavtaler (repo) og fra reinvestering av sikkerhet.

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

For en stabil og langsiktig investor som Folketrygdfondet, som til enhver tid sitter med store verdipapirbeholdninger i en lang rekke selskaper, er det kommersielt lønnsomt å sikre seg ekstraintekter gjennom å låne ut disse papirene.

Velfungerende markeder

I tillegg til at verdipapirutlån gir Folketrygdfondet inntekter, legger vi vekt på at dette er aktiviteter som bidrar til likvide og velfungerende markeder.

En stor del av verdipapirene som lånes ut, brukes av store banker/meglerhus slik at de kan utføre sine tjenester på en effektiv måte. Dette kan være for å stille effektive to-veispriser (market making), dekke falte handler eller sikre derivathandler som de tilbyr sine kunder.

Alt dette bidrar til bedre likviditet, mer korrekt prising og lavere transaksjonskostnader.

Imidlertid innser vi at utlån av verdipapirer i enkelte tilfeller kan ha uønskede konsekvenser. Derfor vurderer vi løpende mulige negative sider av slike utlån, og i urolige perioder vil vi kunne redusere aktiviteten og eventuelt innstille ytterligere utlån. Spesielt

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.

I et normalt fungerende marked mener vi imidlertid at utlån er en viktig aktivitet og i tråd med vårt formål, som er å skape merverdi og bidra til velfungerende markeder.

Stabile volumer, økte inntekter

Utlån av aksjer var i 2013 preget av stabile volumer, men med noe økte inntekter. Ved utgangen av året hadde Folketrygdfondet lånt ut aksjer for ca 9 milliarder kroner.

Inntektene for året som helhet ble 22 millioner kroner. I tillegg kommer nettoinntekter fra gjenkjøpsavtaler (repo) med obligasjoner og fra reinvestert kontantsikkerhet.

Totale inntekter for verdipapirutlånsvirksomheten ble 36 millioner kroner.

AVKASTNING 1998-2013:

GOD MERAVKASTNING OVER TID

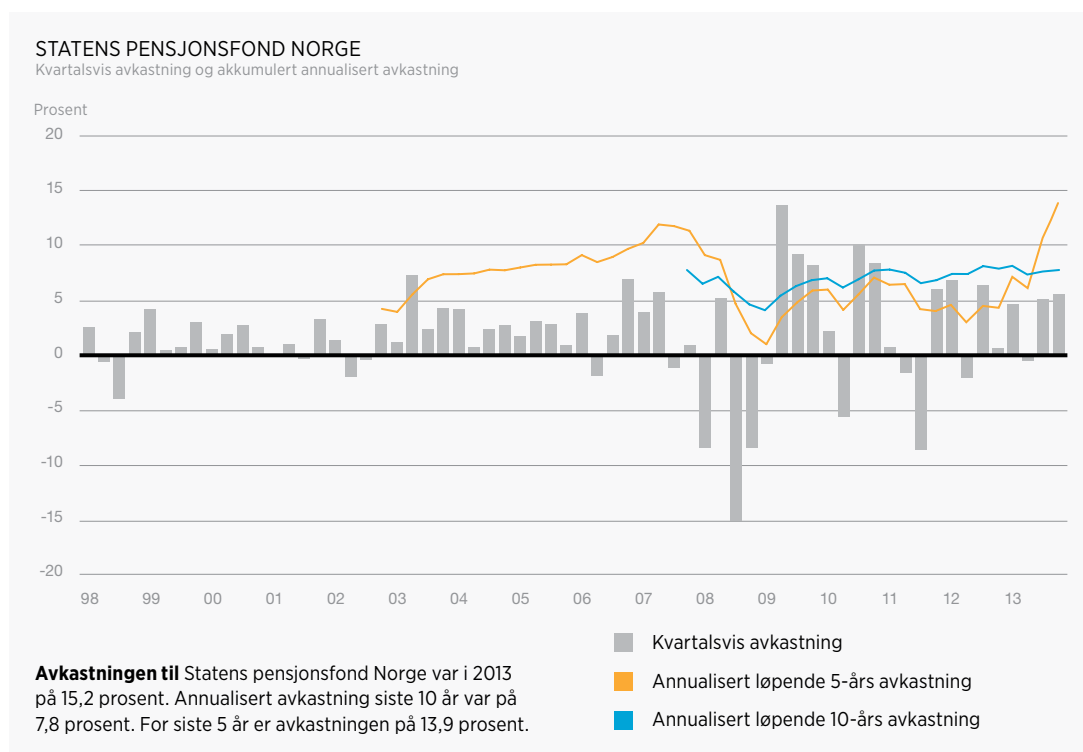
Folketrygdfondets aktive forvaltning har siden 1998 gitt en differanseavkastning på 0,4 prosentpoeng per år. Det er i perioder med fall i markedene at den aktive forvaltningen har gitt best resultater.

Statens pensjonsfond Norge har en lang tidshorison, 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.

På nivå med målsetningen

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

I figur 10 er kvartalsvis avkastning vist sammen med henholdsvis annualisert løpende femårs avkastning og annualisert løpende tiårs avkastning. I figur 11 er tilsvarende kvartalsvis differanseavkastning vist sammen med henholdsvis annualisert løpende femårs differanseavkastning og annualisert løpende tiårs differanseavkastning. For tiårsperioden var den annualiserte differanseavkastningen på 0,5 prosentpoeng ved utgangen av 2013. For femårsperioden var den annualiserte differanseavkastningen -0,1 prosentpoeng. Forskjellen mellom tiårstallene og femårstallene skyldes perioden under og rett etter finanskrisen. Denne perioden ga betydelig meravkastning og er med i tiårsperioden, men ikke i femårsperioden.



Figur 10

Avkastning 1998-2013

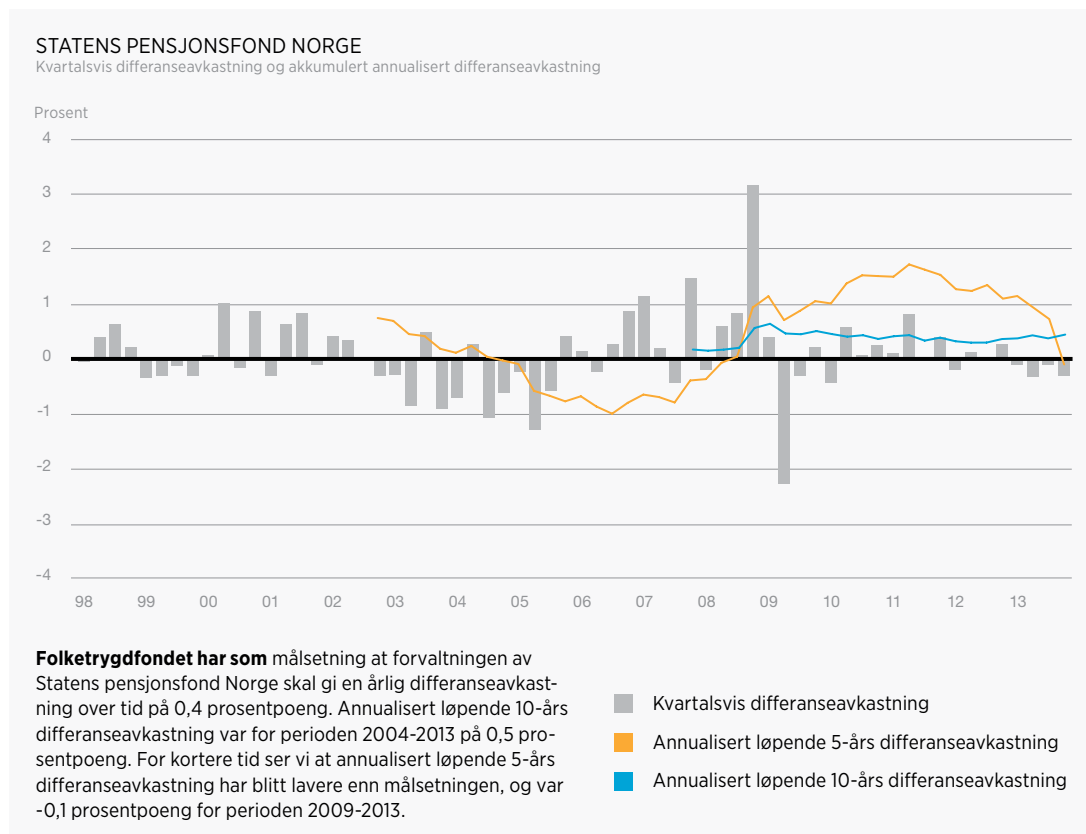
Avkastningen for perioden 1998-2013 er beregnet som daglig avkastning, og er deretter geometrisk sammenvektet. Vi har her valgt å ta med hele historikken for denne perioden, men for renteporteføljen og totalporteføljen presiseres det imidlertid at porteføljeegenskapene ble betydelig endret ved avviklingen av kontolånsordningen i slutten av 2006. Renteporteføljens investeringsunivers ble også endret i 1. kvartal 2007 ved at nordiske utstedere ble tatt med i universet, med en vekt på 15 prosent for rentereferanseindeksen. For aksjeporteføljen har det ikke på samme måte vært skifte i mandatet, men investeringsuniverset ble utvidet med nordiske aksjer i 2. kvartal 2000.

Regnet som et årlig gjennomsnitt var avkastningen for totalporteføljen 7,1 prosent for hele perioden 1998-2013. Dette er 0,4 prosentpoeng bedre enn refe-

ranseindeksen. For tiårsperioden 2004-2013 var avkastningen på 7,8 prosent, som var 0,5 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For femårsperioden 2009-2013 var avkastningen 13,9 prosent, og det ga en differanseavkastning på -0,1 prosentpoeng.

Aksjeporteføljen hadde en avkastning på 7,9 prosent som et årlig gjennomsnitt for hele perioden, noe som er 1,3 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For tiårsperioden 2004-2013 var avkastningen på 12,3 prosent, som var 0,3 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For femårsperioden 2009-2013 var avkastningen 18,2 prosent. Det ga en differanseavkastning på -0,9 prosentpoeng.

Vi kommenterte aksjeporteføljens resultat for 2013 med at selskaper med høy finansiell og/eller operasjonell risiko typisk er selskaper som vi har valgt enten å ikke investere i eller undervekte i forhold til referanseindeksens sammensetning.



Figur 11

Denne investeringsstrategien har gitt meravkastning over tid, men slo negativt ut i 2013. For tiårsperioden 2004-2013 var det 62 av 139 indeksselskaper som vi valgte å holde utenfor porteføljen. Fordi mange av indeksselskapene vi valgte å ikke ta med i porteføljen falt mye i verdi, forklarer disse selskapene alene 0,7 prosentpoeng av differanseavkastningen for tiårsperioden, og dermed mer enn differanseavkastningen på 0,3 prosentpoeng.

Renteporteføljen hadde en avkastning på 6,0 prosent som et årlig gjennomsnitt for hele perioden 1998-2013. Dette er 0,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For tiårsperioden 2004-2013 var avkastningen 5,6 prosent, som var 0,4 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For femårsperioden 2009-2013 var avkastningen 6,7 prosent, og det var 1,3 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

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 ftf.no har vi i tillegg lagt ut:

- Månedlige avkastningstall for henholdsvis porteføljene og referanseindeksene
- GIPS® rapporter
- Egen artikkel hvor vi bruker faktormodeller for å forklare hva som har skapt avkastning over tid for Statens pensjonsfond Norge

AVKASTNING 1998* - 2013, STATENS PENSJONSFOND NORGE

	2013	siste 3 år	siste 5 år	siste 10 år	1998-2013
Statens pensjonsfond Norge	15,71	7,63	13,92	7,76	7,13
Differanseavkastning	-0,87	0,28	-0,09	0,46	0,43
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	-0,96	0,20	-0,18	0,39	0,38
Relativ volatilitet**	0,41	0,46	0,90	1,34	1,29
Informasjonsraten (IR)***	0,56	0,55	-0,14	0,26	0,27
Aksjeporteføljen	24,22	7,96	18,16	12,30	7,91
Differanseavkastning	-2,09	-0,24	-0,91	0,26	1,31
Relativ volatilitet**	0,47	0,74	1,51	2,71	3,75
Informasjonsraten (IR)***	-3,60	-0,36	-0,59	-0,03	0,25
Renteporteføljen	3,13	6,32	6,72	5,60	6,03
Differanseavkastning	0,77	1,16	1,26	0,40	0,20
Relativ volatilitet**	0,32	0,62	0,63	0,92	0,81
Informasjonsraten (IR)***	2,32	1,77	1,90	0,41	0,22

* 1998 er valgt som oppstartstidspunkt fordi avkastningstallene fra dette tidspunktet er GIPS®-verifisert. Avkastningen er geometrisk sammenvektet og er her vist som årlig avkastning. Differanseavkastning er beregnet som forskjellen mellom porteføljens avkastning og referanseindeksens avkastning for tilsvarende periode.

** Relativ volatilitet er annualisert standardavvik til differanseavkastningen

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

FINANSIELL RISIKOSTYRING:

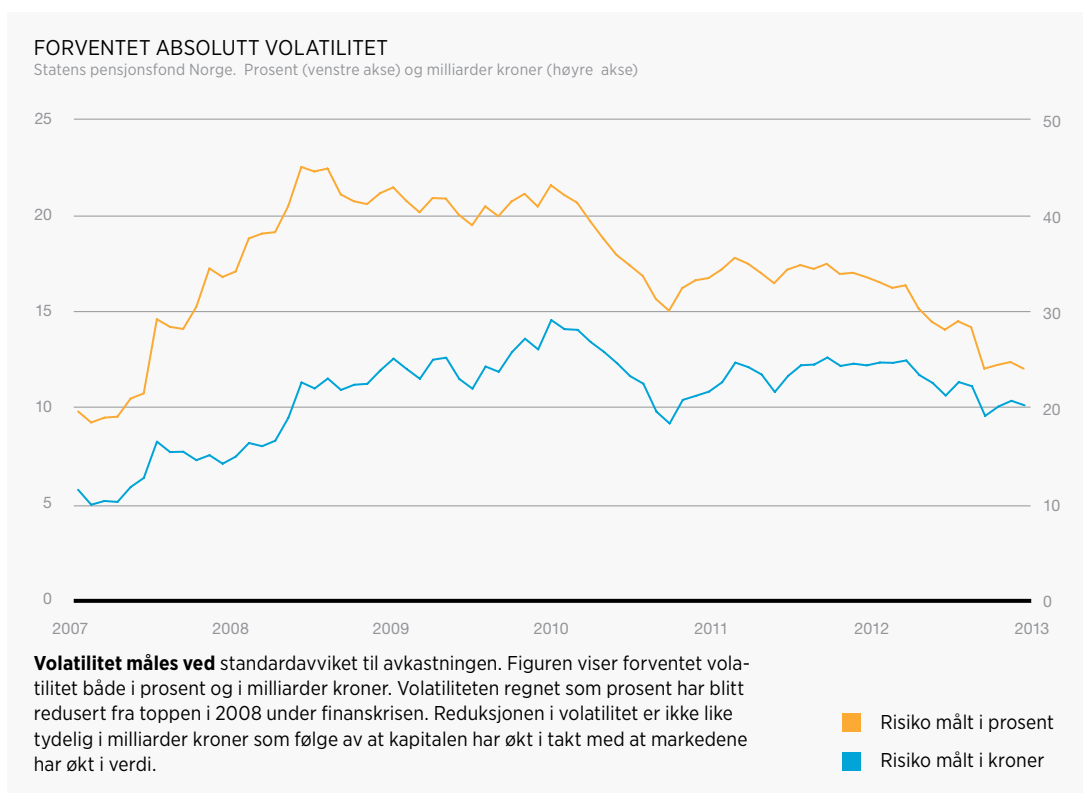
RAMMER FOR FORVALTNINGEN

Mandatet for Statens pensjonsfond Norge fastsetter en ramme for forventet relativ volatilitet på 3 prosentpoeng. I 2013 har det ikke vært rapportert brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller Folketrygdfondets styre.

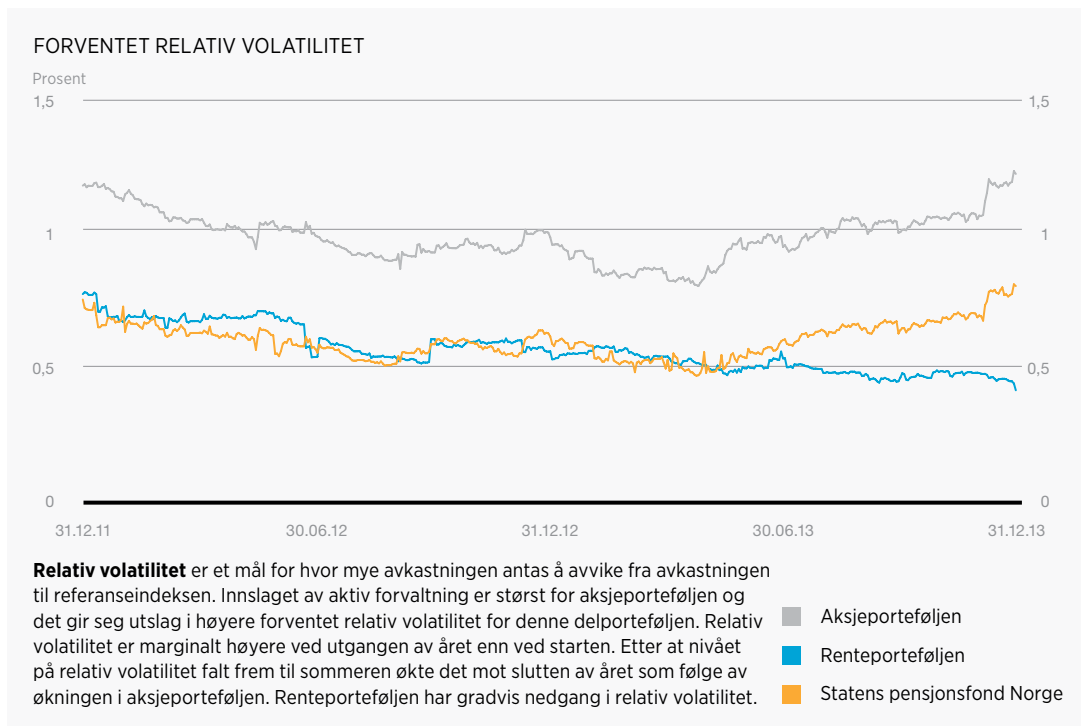
I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er det en rekke risikofaktorer Folketrygdfondet må forholde seg til. Noen av risikofaktorene oppstår som følge av bevisste valg og er en type risiko Folketrygdfondet velger å ta med sikte på å oppnå god avkastning. Andre typer risiko oppstår uavhengig av investeringsvalgene, og er en type risiko som ikke er ønsket og som heller ikke gir uttelling i form av bedre resultater. Folketrygdfondet legger betydelig vekt på å styre og kontrollere risiko og har fastsatt prinsipper for måling og styring av de ulike risikotypene. Se også side 21, Risikostyring.

Markedsrisiko

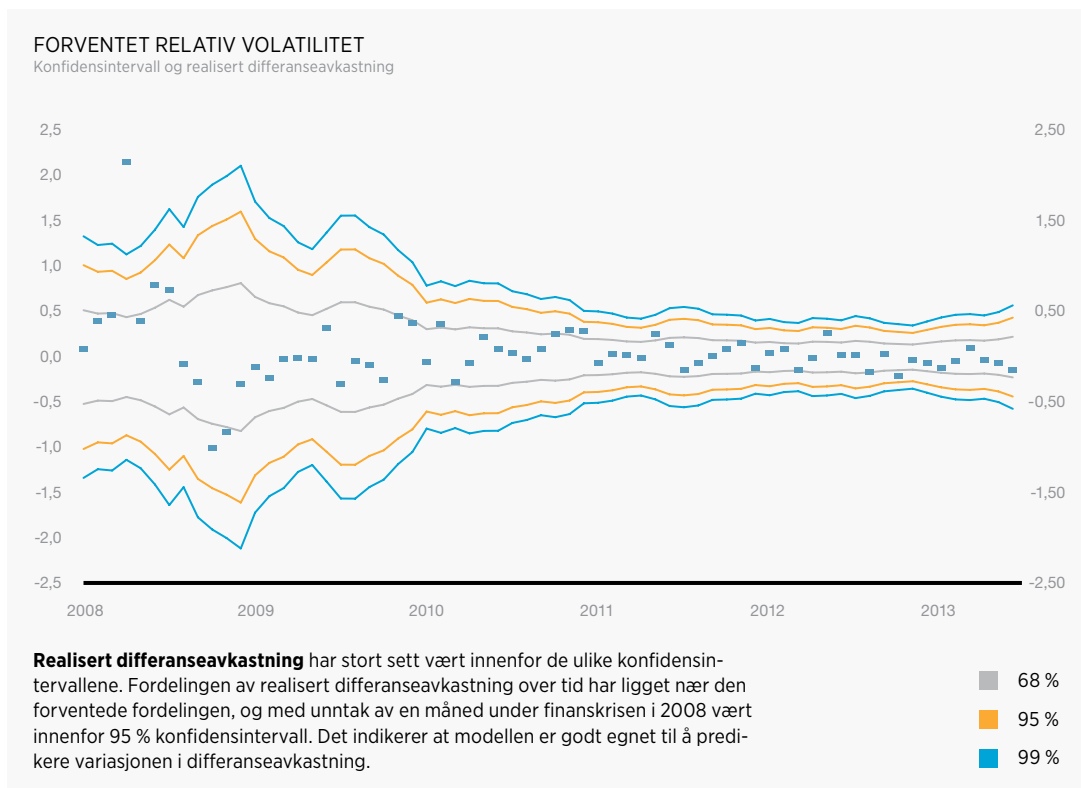
For Statens pensjonsfond Norge er nivået på markedsrisikoen i stor grad styrt av mandatet for forvaltningen. Ved utgangen av 2013 var forventet absolutt volatilitet (standardavviket til avkastningen) for Statens pensjonsfond Norge på 12,1 prosent. Det er langt lavere enn under finanskrisen hvor volatiliteten på det høyeste var på 22,4 prosent. Målt i milliarder kroner var volatiliteten ved utgangen av 2013 på 20,2 milliarder kroner. Basert på gitte modellmessige forutsetninger innebærer dette at i 1 av 6 år vil porteføljen oppleve et tap på mer enn 20,3 milliarder kroner.



Figur 12



Figur 13



Figur 14

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

Forventet relativ volatilitet er størst for aksjporteføljen som vi ser i figur 13. Den relative risikoen for Statens pensjonsfond varierer gjennom året, som følge av endringer i den aktive forvaltningen og markedsendringer.

I løpet av første halvår 2013 falt relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge noe, mens den steg i andre halvår. Ved utgangen av året var forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge 0,8 prosent, mens nivået var 0,6 prosent ved inngangen av året. Økningen kommer som en følge av økende relativ volatilitet i den norske aksjporteføljen. For renteporteføljen har relativ volatilitet falt noe gjennom hele året.

Risikomålings- og styringsverktøy

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

Folketrygdfondet foretar daglig beregning 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 referanseindeksen i de fleste tilfeller ikke kan endres raskt. Folketrygdfondet bruker risikomålingsverktøyet blant annet til å teste om faktisk differanseavkastning er på det nivå vi kan forvente, gitt anslagene for forventet relativ volatilitet. Dette er illustrert i figur 14, som viser differanseavkastning og forventet relativ volatilitet med tilhørende konfidensintervall.

Punktene i figur 14 viser månedlig meravkastning i perioden fra juni 2008, hvor vi tok i bruk risikoverktøyet RiskManager, til desember 2013. Modellen som legges til grunn for disse beregningene, tilsier at om lag 68 prosent av månedene skal ligge innenfor de to innerste linjene for konfidensintervallet. Tilsvarende skal henholdsvis 95 prosent og 99 prosent av månedene være innenfor de to ytre intervall-linjene. Figuren indikerer at anslagene for forventet relativ volatilitet historisk sett har stemt bra overens med den faktiske utviklingen.

Kredittrisiko

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

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

Folketrygdfondets styre har fastsatt maksimalrammer for kredittksporing mot utsteder med svakere kreditt-rating enn BBB-. Administrerende direktør har supplert styrets ramme ved å fastsette kreditttrammer for ulike ratingkarakterer, slik at lavere rating gir lavere ramme for kredittksporingen. Forventet dividende ved konkurs antas å variere, avhengig av hvilken sektor utsteder til-

hører. Sektor er derfor også brukt som parameter i Folketrygdfondets kreditttrammeverk.

I figur 15 er kredittratingen for renteporteføljen til Statens pensjonsfond Norge sammenlignet med kredittratingen til referanseindeksen.

Dersom markedet forventer en generell forverring av den økonomiske utviklingen, vil kredittpåslaget normalt øke, og det vil øke mest for lån med lavere kredittvurdering (rating). En økning i kredittpåslaget vil medføre en reduksjon i verdien for obligasjonsgjelden. Denne verdiendringen vil være større desto lengre løpetiden for lånet er.

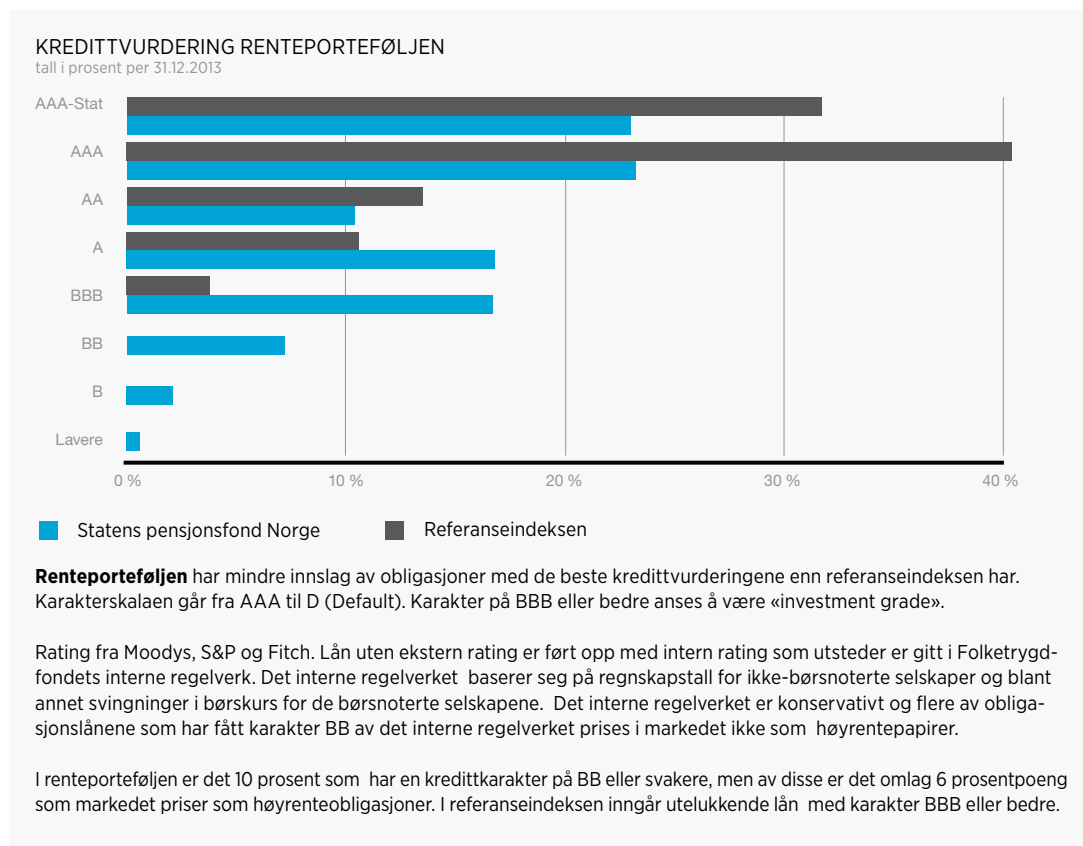
Det er en rekke obligasjonsutstedere som ikke har kredittrating fra ett av de internasjonale ratingbyråene. I det interne kreditttrammeverket er disse utstederne gitt en ratingindikasjon som er konservativ. I porteføljen er det om lag 6 prosentpoeng av lånene som prises som høyrenteobligasjoner. Renteporteføljen er eksponert for et større innslag av lavere kredittrating enn referanseindeksen (jf. figur 15). Det innebærer at porteføljen er utsatt for

en større verdiendring enn referanseindeksen ved endringer i kredittpremien. Dette forholdet motvirkes delvis ved at gjennomsnittlig kredittløpetid for porteføljen er lavere enn for referanseindeksen. Renteporteføljens gjennomsnittlige kredittvarighet (kredittdurasjon) ved utgangen av 2013 var på 2,4 år, mens den var 3,2 år for referanseindeksen.

Motpartsrisiko

Folketrygdfondets styre har også fastsatt maksimalrammer for motpartseksponering som 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 inne-



Figur 15

holder 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 JPMorgan 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 BNY Mellon og JPMorgan 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 videreplasseres sammen med annen overskuddslikviditet. Både stilt kontantsikker-

het og videreplasseringen er inkludert i balansen til Statens pensjonsfond Norge, og inngår i målingen av markedsrisiko for fondet samlet. I tilfeller hvor motparten stiller verdipapir som sikkerhet, er stilt sikkerhet ikke en del av balansen til Statens pensjonsfond Norge.

Oppfølging av rammer

Forvaltningen har i 2013 vært innenfor den rammen for forventet relativ volatilitet på 3 prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt i mandatet. Det var i 2013 ingen rapporterte brudd på rammene i mandatet fastsatt av Finansdepartementet eller rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre.

NØKKELTALL FOR RISIKO OG EKSPONERING, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Alle tall i prosent

Ramme fastsatt av	Grense	Faktisk				
		31.12.13	30.09.13	30.06.13	31.03.13	31.12.12
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,79	0,61	0,57	0,50	0,60
Kreditrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	13,23	13,52	12,28	15,08	12,48
Aktivfordeling*	Nettoeksponering aksjer 50 - 70 prosent av totalporteføljen	62,63	60,89	59,12	63,65	62,47
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	11,04	11,04	11,14	11,39	10,98
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	1,14	1,14	1,14	1,34	1,34
Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre**	Grense	Faktisk				
		31.12.13	30.09.13	30.06.13	31.03.13	31.12.12
Aktivfordeling*	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50 - 70 prosent av totalporteføljen	62,63	60,89	59,12	63,65	62,47
Aktivfordeling*	Bruttoeksponering renteporteføljen 30 - 50 prosent av totalporteføljen	39,67	41,29	43,57	38,77	38,75
Markedsrisiko	Minste sammenfall norsk aksjer minimum 60 prosent	91,39	92,39	92,41	92,37	92,03
Markedsrisiko	Minste sammenfall nordisk aksjer minimum 60 prosent	85,05	83,73	82,19	83,53	85,74
Markedsrisiko	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,90	99,89	99,94	99,89	99,85
Kreditrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltutsteder med rating lavere enn BBB- for kommuner og selskaper med tilknytning til nasjonalstat 5 prosent	1,87	1,87	1,86	2,57	2,36
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 3,7 prosent	0,60	0,60	0,59	0,72	0,58
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,6 prosent	0,28	0,28	0,28	0,32	0,28
	- for andre selskaper 1,4 prosent	0,83	0,87	0,87	0,94	0,93
Likvide instrumenter	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	13,54	20,66	19,50	18,97	17,57
Belåning*	Maksimalt 5 prosent av NAV	2,30	2,18	2,69	2,42	1,22
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	8,28	9,98	9,54	9,12	9,74
Motpartsrisiko	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart	0,64	0,74	0,70	0,74	0,73

* Nettoeksponering mot aksjer er definert som markedsverdien av aksjeporteføljen inkludert kontantposisjoner som tilhører aksjeporteføljen. Bruttoeksponering og nettoeksponering mot aksjeporteføljen er, som følge av at det i porteføljen ikke er shortposisjoner mot enkeltaksjer eller aksjeindekser, like store. For renteporteføljen er bruttoeksponering justert for tilfeller hvor verdipapirer, inkludert rentebytteavtaler og gjeldsposisjoner, i sum gir opphav til en short posisjon mot kort rentebinding, og tilfeller hvor verdipapirer inkludert valutaderivater gir opphav til short posisjon mot enkeltvalutaer. Per 31.12.2013 er det ikke slike shortposisjoner, jf. SPN note T3 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: konstanter, statskassaveksler, innskudd, lån, fordringer, kortsiktig gjeld samt gjenkjøps- og gjensalgavtaler. Samlet bruttoeksponering for aksjer og renter vil være større enn 100 prosent i tilfeller hvor begrepet nettobelåning er større enn 0, og/eller i tilfeller med short posisjoner mot kort rentebinding, enkeltvalutaer eller aksjer.

** De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 01.10.2011 og ble sist endret 12.12.2013.

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

LØNNSOMT KRISETILTAK

RESULTAT FOR 2013

SALG OG PLAN FOR AVVIKLING

I løpet av 2013 ble den investerte andelen av Statens obligasjonsfond redusert fra 14,8 prosent til 0,5 prosent. I desember leverte Folketrygdfondet en plan for avvikling av Statens obligasjonsfond til Finansdepartementet.

Ved utgangen av 2013 var størrelsen på Statens obligasjonsfond 52 309 millioner kroner. Av dette var 256 millioner kroner, som tilsvarer en andel på 0,5 prosent, investert i markedet. De øvrige midlene (52 053 millioner kroner) var plassert på kontolån i statskassen (en ikke-rentebærende konto i Norges Bank).

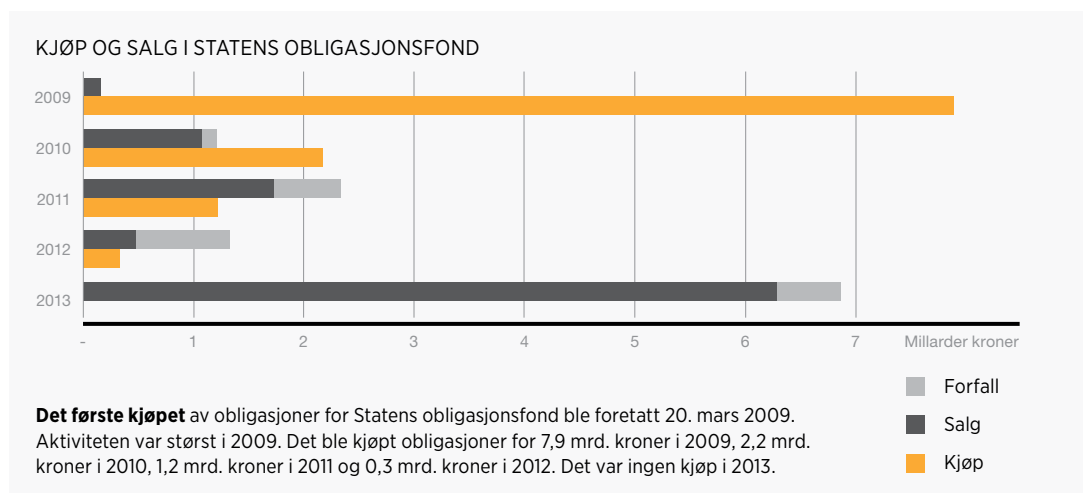
Verdien av Statens obligasjonsfond økte med 130 millioner kroner gjennom 2013, etter at forvaltningshonorar på 6 millioner kroner har blitt belastet. Avkastningen for hele Statens obligasjonsfond ble på 0,3 prosent i 2013.

I 2013 var det i hovedsak god likviditet og kapitaltilgang i det norske obligasjonsmarkedet. Med et mer velfungerende marked var det også mindre behov for å delta i nyemisjoner, og Statens obligasjonsfond kjøpte derfor ikke nye obligasjoner i 2013. Det ble derimot solgt obligasjoner for 6,3 milliarder kroner fra porteføljen som bidro til likviditeten i markedet. Sammen med forfall, kuponger og redusert kontantbeholdning ble salgene tilbakeført til kontolån i statskassen med i alt 7,6 milliarder kroner i 2013. Ved utgangen av 2013 hadde Statens obligasjonsfond obligasjoner i tre lån utstedt av tre ulike selskaper og aksjer i ett selskap. Som følge av at den investerte delen av Statens obligasjonsfond i siste del av 2013 var svært liten, er ikke tidsvektet

avkastning et relevant avkastningsmål. Regnet som årlig internrente ble avkastningen for den investerte delen i 2013 på 3,5 prosent.

Selskapet Blom gikk våren 2012 gjennom en restrukturering som medførte at obligasjonseierne fikk konvertert sine obligasjoner til aksjer. Deler av denne aksjebeholdningen ble solgt i 2012, og i 2013 ble de resterende aksjene i Blom solgt. En tilsvarende restrukturering av EMS Seven Seas ble gjennomført i 2011, og Statens obligasjonsfond eide i tillegg til obligasjoner fortsatt aksjer i EMS Seven Seas ved utgangen av 2013.

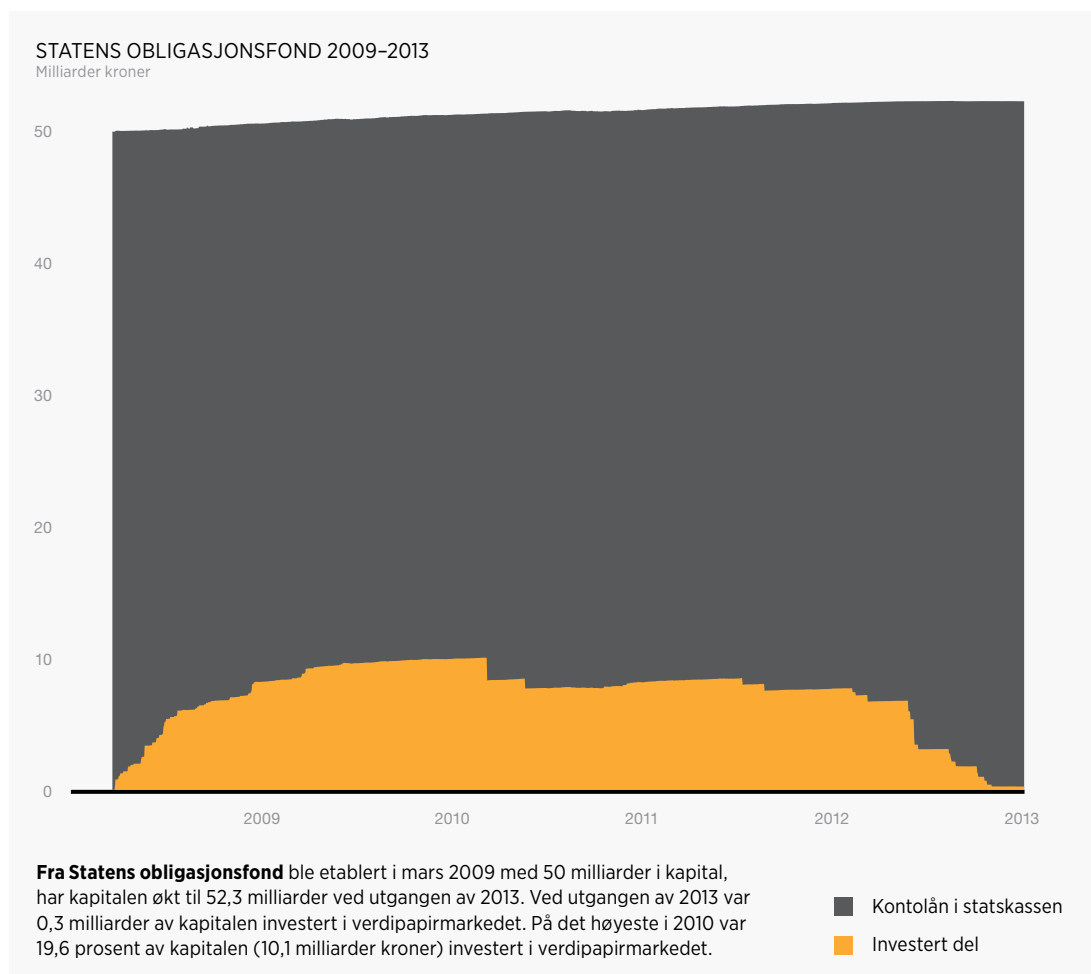
I tråd med mandatet til Statens obligasjonsfond oversendte Folketrygdfondet 19. desember 2013 en avviklingsplan for Statens obligasjonsfond til Finansdepartementet. I avviklingsplanen har Folketrygdfondet lagt til grunn at det ikke lenger vil være aktuelt å foreta nye investeringer for Statens obligasjonsfond. Avviklingsplanen tilrår også at strategien som har blitt fulgt i 2013, videreføres i 2014. Dette innebærer å selge fra verdipapirbeholdningen når dette ivaretar fondets finansielle interesser. Det anbefales videre at obligasjonslån som ikke selges, holdes til forfall. Aksjene vil også bli solgt, men av hensyn til fondets finansielle interesser er det ikke foreslått noen tidsfrist.



Figur 16

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
- Folketrygdfondet forela for Finansdepartementet i desember 2013 en plan for avvikling av fondet
- Akkumulert resultat 2009-2013 er på 2 309 millioner kroner
- Årlig avkastning på investert kapital er 7,9 prosent



Figur 17

FINANSIELL RISIKOSTYRING:

RAMMER FOR FORVALTNINGEN

Det har i 2013 ikke vært brudd på Finansdepartementets rammer for forvaltningen av Statens obligasjonsfond. Det var et mindre brudd på ett av styrets rammer i 2013.

Finansdepartementet har ikke satt rammer for relativ eller absolutt markedsrisiko for Statens obligasjonsfond. Markedsrisiko på absolutt nivå for den investerte delen av fondet måles likevel daglig, og har ligget noe lavere enn for den norske delen av renteporteføljen til Statens pensjonsfond Norge. Dette skyldes lavere rentebinding i Statens obligasjonsfond.

Finansdepartementet har fastsatt at maksimalt 5 prosent av kapitalen til 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. Som

følge av den nedbygging av obligasjonsbeholdning som skjedde i 2013, har eksponeringen vært langt under de fastsatte kredittrammene.

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. I forbindelse med nedsalgene som skjedde i 2013, var det i en kortere periode for stor eksponering i forhold til rammene på en bankkonto. Dette rammebruddet medførte ingen tap for Statens obligasjonsfond og ble løst etter få dager ved at midler ble tilbakeført kontolån i statskassen.

NØKKELTALL FOR RISIKO OG EKSPONERING, STATENS OBLIGASJONSFOND

Alle tall i prosent

Risiko	Grense	Faktisk				
		31.12.13	30.09.13	30.06.13	31.03.13	31.12.12
Maksimal eksponering mot en enkelt utsteder	5	0,36	0,57	0,56	1,53	1,55
Andel ansvarlige lån	10	0,02	0,05	0,24	1,16	1,14
Investert andel		0,49	3,44	5,92	12,89	14,76
Andel bank/finans	25-65	3,60	48,50	56,01	60,49	56,61
Andel industri	35-75	96,40	51,50	43,99	39,51	43,39
Andel non-investment grade (lavere enn BBB-)	30 (ved kjøp)	96,40	69,22	45,87	26,80	13,93

De tre øverste rammene er regnet i forhold til kapitalen til Statens obligasjonsfond, mens de tre nederste er utregnet som andel av kredittobligasjoner.

Tabell 9

VI KREVER KAPITALDISIPLIN

EIERRAPPORT 2013

Fra og med 2007 har Folketrygdfondet utgitt en årlig eierrapport i etterkant av generalforsamlingssesongen. Nå velger vi for første gang å utgi eierrapporten som en del av Folketrygdfondets årsrapport. På de følgende sidene gir vi en samlet oversikt over Folketrygdfondets eierskapsutøvelse i 2013, oppdatert per 31.12. Vi ønsker med dette at årsrapporten skal gi et samlet bilde av Folketrygdfondets forvaltning, der ansvarlig investeringspraksis og aktiv eierskapsutøvelse inngår som integrerte deler.

Følg vår eierskapsutøvelse på hjemmesiden, ftf.no:

Dialog med selskapene. Som en helt sentral del av vår forvaltning og eierskapsutøvelse har vi løpende kontakt med selskapene. I tillegg tar vi ved spesielle behov opp temaer til dialog. Dette er saker der vi ber om tilbakemeldinger, avklaringer eller nye tiltak fra selskapenes side. På hjemmesiden vil vi ha en oversikt over dialoger med selskapene og publisere synspunkter og tiltak i aktuelle saker.

Generalforsamlinger. Folketrygdfondet stemmer på generalforsamlingene i selskapene vi har investert i. Gjennom generalforsamlingssesongen i Norge vil vi publisere våre stemmeforklaringer der vi stemmer mot styrets forslag. I etterkant vil vi oppsummere vår stemmegivning både i norske og øvrige nordiske selskaper.

Styrende organer. Folketrygdfondet sitter ikke i selskapenes styre, men kan delta i valgkomiteer, bedriftsforsamlinger og representantskap. En oppdatert oversikt over Folketrygdfondets representanter i valgkomiteer og styrende organer vil være tilgjengelig på vår hjemmeside.

Fokusområder. Vi vil beskrive de områdene Folketrygdfondet har et spesielt fokus på i eierskapsutøvelsen, og oppdatere denne informasjonen ved vesentlige endringer.

Renteporteføljen. Folketrygdfondets rolle som obligasjonseier er annerledes enn rollen som aksje-eier, men i økende grad følger vi samme tilnærming i renteporteføljen som i aksjeporteføljen. Oppdatert informasjon om vår utøvelse av kreditorrettigheter vil bli publisert på hjemmesiden.

VIRKEMIDLER I VÅR ANSVARLIGE INVESTERINGSPRAKSIS

Portefølje	ESG-hensyn* i forvaltningen	Utelukkelse	Dialog med selskapene	Stemme på gene- ralforsamlinger
Norske aksjer	■	—	■	■
Nordiske aksjer	■	■	■	■
Norske obligasjoner (corporate)	■	—	■	Ikke relevant
Nordiske obligasjoner (corporate)	■	■	■	Ikke relevant
Statsobligasjoner	—	—	Ikke relevant	Ikke relevant

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

For Folketrygdfondets investeringer i Danmark, Finland og Sverige gjelder Finansdepartementets beslutninger om å utelukke selskaper fra investeringsuniverset. Slike beslutninger blir tatt av departementet etter anbefalinger fra Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland.

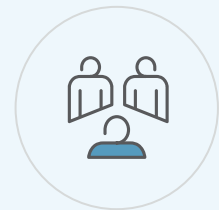
Dialog
 Generalforsamlinger Norge
 Generalforsamlinger Norden
 Valgkomiteer og styrende organer
 Fokusområder
 Renteporteføljen
 Eksterne initiativer

SENTRALE EIERSPØRSMÅL

Folketrygdfondet deltar ikke i selskapenes styre, og vi er opptatt av at det skal være tydelig ansvarsfordeling mellom styre og aksjonærer. Vi har definert fem sentrale eierspørsmål som vi vil engasjere oss i og ha meninger om på de arenaene der vi utøver vårt eierskap. Vi er opptatt av de samme eierspørsmålene, og vi baserer oss på de samme prinsippene og retningslinjene i hele porteføljen. Fordi eierpostene er mindre og spredd på flere selskaper, blir imidlertid eierskapsutøvelsen mindre intensiv i den nordiske porteføljen enn i den norske.

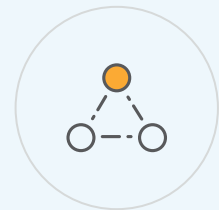
Styresammensetning

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.



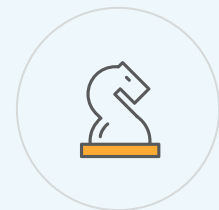
Verdier og styrende prinsipper

Vi har forventninger til virksomhetsstyring, miljø og samfunnsansvar hos selskaper vi investerer i fordi vi mener dette er viktig for langsiktig verdiskaping. Selskapenes styring og drift bør være i samsvar med etablerte standarder for eierstyring og samfunnsansvar, som blant annet fremgår i Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse, FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. Det er styrets ansvar å prioritere de områdene som er mest vesentlige, og fastsette prinsipper, retningslinjer og mål som skal integreres i driften.



Kapitalstruktur og strategi

Tilstrekkelig innsikt i og forståelse for selskapets strategi, kapitalstruktur, avkastningsmål og utbyttepolitikk er grunnlag for å kunne vurdere selskapenes potensial for verdiskaping. Folketrygdfondet forventer at selskapene i sin strategi inkluderer konkrete finansielle mål med hensyn til kapitalavkastning, vekst, kapitalstruktur og utbyttepolitikk og at disse begrunnes og kommuniseres tydelig til markedet.



Godtgjørelse

Vi legger vekt på at selskapene må gi tydelig og god informasjon om sine lederlønnsordninger, 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.



Rapportering og kommunikasjon

Som langsiktig investor er Folketrygdfondet opptatt av finansiell risiko og forretningsmessige muligheter i selskapene. Tilgang til både finansiell og annen relevant informasjon er nødvendig for å kunne vurdere selskapers evne til å skape verdi over tid. Vi forventer at selskapene kommuniserer finansiell informasjon til markedet og redegjør for verdier, styrende prinsipper, miljø og samfunnsmessige forhold på riktig måte. Fokus må være på de faktorer som utgjør vesentlige og relevante risikoer og på verdidrivere for selskapet. Informasjonen bør være konkret og målbar så vidt det er mulig.



DETTE ER VI OPPTATT AV:

TYDELIGE FINANSIELLE MÅL

Folketrygdfondet utøver sin eierrolle på flere arenaer. Både i direkte møter med selskapene og under forberedelsene til generalforsamlinger vil vi legge vekt på kapitalstruktur og utbyttepolitikk.

I en undersøkelse Folketrygdfondet har gjort blant selskaper vi har investert i på Oslo Børs, ser vi at få selskaper gir konkrete mål for kapitalavkastning. Det var bare 12 av de 58 selskapene vi undersøkte i 2013, som hadde slike konkrete mål for eiernes avkastning på investert kapital. For oss som investor er det viktig å få tilgang på bedre og mer systematisk informasjon fra selskapene. Gjennom å stille krav til informasjon om finansielle mål ønsker Folketrygdfondet å bidra til verdiskapingen. Vi vet også at dette er et engasjement selskapene ønsker fra oss.

Vi forventer at styret og ledelsen i de selskapene vi har investert i, skal arbeide for at aksjonærene over tid får best mulig avkastning på aksjekapitalen. En tydelig og forutsigbar utbyttepolitikk er en del av dette. Totalavkastningen over tid er imidlertid avhengig av langt mer enn bare utbetalt aksjeutbytte, og som investor ønsker vi derfor tydelige måltall også for selskapets kapitalavkastning, vekst og kapitalstruktur.

Vi har forståelse for at måltall må tolkes avhengig av det enkelte selskapets forutsetninger og strategi. Vi har som investor heller ingen generell oppfatning av hvilken kapitalstruktur et selskap skal velge, hvilken risikoprofil det skal ha eller hvilket avkastningsnivå det skal oppnå. Det vi sier noe generelt og normativt om, er hvilken type informasjon vi mener vi og resten av markedet skal ha tilgang til og hva slags nøkkeltall selskapene helst bør bruke for å formidle denne informasjonen.

I tiden fremover vil Folketrygdfondet legge enda større vekt på å få frem slik informasjon. Som en konkret veiledning til selskapene har vi laget et såkalt veiledende dokument og publisert dette på hjemmesiden, www.ftf.no. I dokumentet beskriver vi hvilke finansielle mål vi forventer at selskapene skal oppgi og hvordan disse bør sees i sammenheng med det enkelte selskapets strategi.

Andre veiledninger vi har utarbeidet til støtte for vår dialog med selskapene:

- Lederlønsordninger
- Menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter
- Miljø
- Antikorrupsjon

BAKGRUNN

Vi baser vår eierskapsutøvelse på:

- Mandat for forvaltning av Statens pensjonsfond Norge, gitt av Finansdepartementet
- Prinsipper for ansvarlig investeringspraksis vedtatt av Folketrygdfondets styre
- Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES)
- OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse og retningslinjer for multinasjonale selskaper
- FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI) og Global Compact

I dokumentet «Folketrygdfondets eierskapsutøvelse» beskrives det nærmere hvordan vi operasjonaliserer vår eierskapsutøvelse og hvordan vi ivaretar kreditorrettigheter. Dokumentet er publisert på ftf.no

Dialog

Generalforsamlinger Norge

Generalforsamlinger Norden

Valgkomiteer og styrende organer

Fokusområder

Renteporteføljen

Eksterne initiativer

DIALOG

BA OM MØTER MED 20 SELSKAPER

I løpet av 2013 ba Folketrygdfondet om møter med i alt 20 selskaper for å ta opp konkrete hendelser eller spesielle eierspørsmål.

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

I det norske markedet har vi løpende møter og kontakt med ledelsen i selskapene. Dette kan inkludere møter med styreleder i saker som hører inn under styrets ansvar. Gjennom denne kontakten får vi grunnlag for å forstå resultatutvikling, strategi, konkurransesituasjon, vekstmuligheter, miljøutfordringer og relevante samfunnmessige forhold. I neste omgang gjør dette oss til en bedre eier, ikke minst fordi vi raskt kan vurdere kapitalbehov og strategiendringer.

Dialog om spesielle saker

Ved spesielle hendelser i et selskap og i saker som krever nærmere avklaring eller oppfølging, vil vi gå i dialog med selskapet. Vi vil også ha dialog med selskapet før vi stemmer mot et forslag som styret fremmer for generalforsamlingen.

I tabellene på neste side viser vi oversikt over slike dialoger i 2013. I de fleste tilfellene har vi tatt initiativ overfor selskapet for å kartlegge risiko og bidra til bedre oppfølging av konkrete saker. Når det gjelder spørsmål om kapitalstruktur og strategi, har vi i oversikten kun tatt med saker der vi har stemt mot styrets forslag på generalforsamlinger. Løpende kontakt med selskapene er ikke tatt med i tabellene.

Norden

Vår eierskapsutøvelse i Danmark, Finland og Sve- rige er blitt videreutviklet i 2013. Dette er det første året der vi gjennom avtale med ekstern tjenesteleverandør har fått hjelp til å overvåke selskapene og gå i dialog dersom det avdekkes hendelser som må følges opp. I løpet av året gjennomførte den eksterne tjenesteleverandøren dialog med 10 selskaper.

SLIK GJØR VI DET

Dialog

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

Fra «Folketrygdfondets eierskapsutøvelse», juni 2012

DIALOGER, NORGE	
Sektor	Tema
Energi	<ul style="list-style-type: none"> ■ Lederlønn ■ Selskapets håndtering av ulike ESG-spørsmål og tilknyttet rapportering – fokus på miljø og klimagassutslipp ■ Arbeidsvilkår, arbeidstakerrettigheter Rapportering av klimagassutslipp Arbeid med anti-korrupsjon ■ Miljømessig risiko ved virksomhet knyttet til utvinning av ukonvensjonelle olje- og gassressurser ■ Gjennomgang av saker i forkant av generalforsamling Valgkomité ■ Styrevalg Etablering av bedriftsforsamling ■ Arbeid med HMS og vesentlige miljømessige forhold Rapportering knyttet til miljø og spesielt klimagassutslipp
Helse	<ul style="list-style-type: none"> ■ Valgkomité ■ Lederlønn
Industri	<ul style="list-style-type: none"> ■ Anti-korrupsjonsarbeid Rapportering av klimagassutslipp ■ Salg av utstyr til bruk i tobakksortering ■ Rapportering av klimagassutslipp ■ Miljø, klimagassutslipp og tilknyttet rapportering ■ Positiv tilbakemelding i forhold til retningslinjer, rutiner og rapportering av miljø og samfunnsforhold ■ Håndtering av en korrupsjonssak
IT	<ul style="list-style-type: none"> ■ Arbeid med menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter i leverandørkjeden
Konsumentvarer	<ul style="list-style-type: none"> ■ Lus, rømming og andre miljømessige spørsmål Oppkjøp av et selskap ■ Lus, rømming og andre miljømessige spørsmål Oppkjøp av et selskap Fullmakter på generalforsamling ■ Lus, rømming og andre miljømessige spørsmål Lederlønsredegjørelse
Materialer	<ul style="list-style-type: none"> ■ Bærekraftsrapportering Lederlønsredegjørelse
Telekom	<ul style="list-style-type: none"> ■ Anti-korrupsjon Menneskerettigheter

Tabell 11

DIALOGER, NORDEN		
Land	Sektor	Tema
Danmark	Electrical equipment	<ul style="list-style-type: none"> ■ Urbefolkningsrettigheter
Finland	Paper and forest products Communications equipment	<ul style="list-style-type: none"> ■ Miljø ■ Menneskerettigheter
Sverige	Household durables Communication equipment Specialty retail Diversified financial Diversified telecom Commercial Banks Metals and Mining	<ul style="list-style-type: none"> ■ Arbeidstakerrettigheter ■ Menneskerettigheter ■ Arbeidstakerrettigheter, arbeidslivstandarder ■ Arbeidstakerrettigheter ■ Korrupsjon og menneskerettigheter ■ Utilstrekkelige rutiner i forhold til forebygging av hvitvasking av penger ■ Uforsvarlig håndtering av giftig avfall
* Utført av eksterne tjenesteleverandør, basert på hendelser i selskapene.		

Tabell 12

GENERALFORSAMLINGER NORGE

ØNSKER BEDRE INFORMASJON

I forkant av årets generalforsamlingssesong har Folketrygdfondet foreslått to konkrete tiltak for å sikre aksjonærene bedre oversikt over selskapenes lederlønsordninger.

I 2013 stemte Folketrygdfondet mot lederlønsordningene i fem selskaper: Algeta, Atea, Lerøy, RCCL og Spectrum. Også foran årets generalforsamlinger forbereder vi oss på nøye gjennomgang av selskapenes lederlønsordninger, og også i år forventer vi at dette kan bli et tema i enkelte selskaper.

Generelt mener vi det er et problem at det er vanskelig for aksjonærene å få god nok oversikt over lederlønsprogrammene som presenteres på generalforsamlingene. For å gjøre behandlingen av selskapenes lederlønsordninger bedre og mer oversiktlige for aksjonærene, foreslår Folketrygdfondet derfor:

- At all informasjon knyttet til lederlønsopplysningene gjøres tilgjengelig i ett samlet vedlegg når det innkalles til generalforsamling.
- At det skilles klart mellom rådgivende avstemning og vedtak når generalforsamlingen behandler lederlønsopplysning. Det bør legges frem to separate saker: En for den rådgivende avstemningen om selve lederlønsopplysningen. En annen for å godkjenne ordninger som er knyttet til selskapets aksjer, tegningsretter, opsjoner eller utvikling i aksjekursen.

Se også Folketrygdfondets veiledende dokument om lederlønsordninger på ftf.no

Positiv utvikling

Generelt ser vi en positiv utvikling i norsk næringsliv når det gjelder opsjoner og lederlønsordninger. Totalt sett er det blitt færre saker vi reagerer på, og hovedinntrykket i dag er at de fleste selskapene etterlever de forventningene vi har til ryddige lederlønsordninger. Vi fastslår at ingen av de største selskapene er på listen over selskaper der vi har stemt mot styrenes lederlønsopplysninger de siste årene.

Felles for mange av selskapene der dette fortsatt blir et tema, er at de er unge selskaper i spesielle faser av sin utvikling.

Krav til fullmakter

Ny lovgivning åpner nå for at styret i et selskap kan fastsette og beslutte utbyttets størrelse. Generalforsamlingen vil da vedta regnskap og balanse, men gi fullmakt til styret for fastsettelse av utbyttet. En av begrunnelsene for en slik ordning er at selskapene kan utbetale utbyttet halvårlig eller kvartalsvis uten ekstraordinær generalforsamling.

Folketrygdfondet vil legge til grunn at styret må redegjøre for hvordan de vil forvalte en slik fullmakt og hvilket nivå utbyttet skal være på.

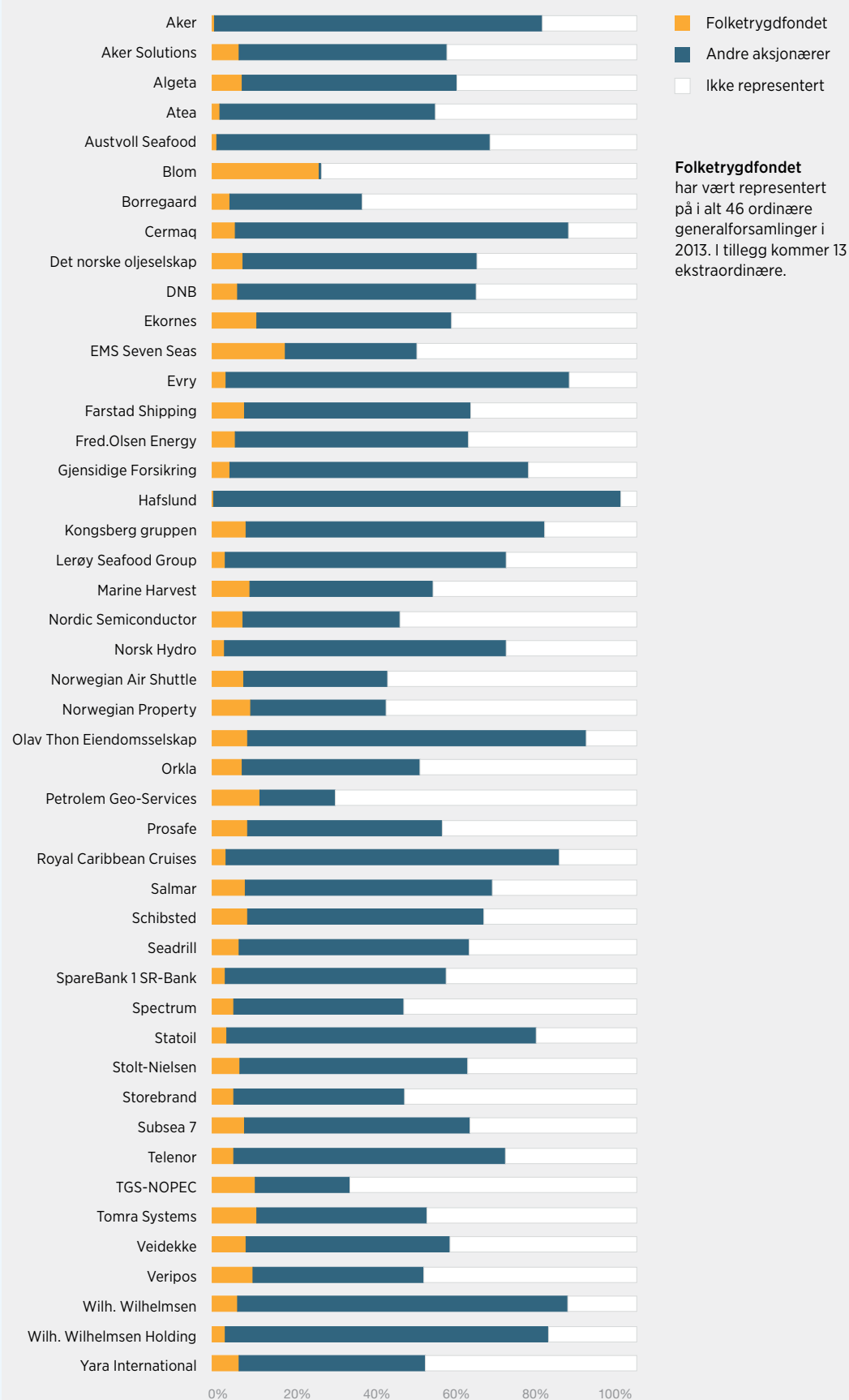
Det som må være førende for styrets praksis, er selskapets utbyttepolitikk og de finansielle mål for kapitalstruktur som er kommunisert til markedet.

SLIK GJØR VI DET

Deltagelse på generalforsamlinger

- Folketrygdfondet stemmer på generalforsamlingene i de selskaper hvor vi eier aksjer.
- I selskaper notert på Oslo Børs skal vi, der det er praktisk mulig, delta selv.
- Dersom vi stemmer ved fullmakt, vil vi alltid gi stemmeinstruks.
- Utlånte aksjer vil normalt kalles tilbake før generalforsamlingen slik at vi kan avgi stemmer for hele aksjebeholdningen.
- I forkant av en generalforsamling foretar vi en grundig gjennomgang av sakene, og avgir stemme i tråd med våre prinsipper, retningslinjer og vurderinger.
- Dersom vi er uenige i styrets forslag, vil vi søke å redegjøre for vårt standpunkt før generalforsamlingen.
- I etterkant vil vi normalt publisere en stemmeforklaring på våre hjemmesider.
- Folketrygdfondet kan fremme saker for generalforsamlingen, men vil i så tilfelle ha dialog med selskapet forut for et eventuelt forslag.

Fra «Folketrygdfondets eierskapsutøvelse», juni 2012

FREMMØTE 2013 ORDINÆRE GENERALFORSAMLINGER DER FOLKETRYGDFONDET HAR DELTATT


Figur 18

«Det er Folketrygdfondets syn at Spectrums opsjonsordning har et urimelig stort omfang da det kan innebære en potensiell utstedelse av 19,9 prosent nye aksjer. Det er Folketrygdfondets syn at opsjonsordningen innebærer en for stor overføring av verdier fra aksjonærene til selskapets ansatte.»

Publisert på ftf.no etter generalforsamlingen i Spectrum 24. mai 2013
 Samtlige stemmeforklaringer er publisert på ftf.no

OVERSIKT OVER SELSKAPER DER FOLKETRYGDFONDET HAR STEMTE MOT STYREFORSLAG *		
Selskap	Antall saker	Hvilke type saker
Spectrum	4	Lederlønnsklæring og opsjonsprogram Emisjonsfullmakt til opsjonsprogram Emisjonsfullmakt til konvertibel obligasjon Tilbakekjøp av egne aksjer
Lerøy	2	Lederlønnsklæring Fullmakt til emisjon
RCCL	1	Lederlønnsklæring
Atea	2	Lederlønnsklæring Emisjonsfullmakt til opsjonsprogram
Algeta	3	Lederlønnsklæring Emisjonsfullmakt til opsjonsprogram Opsjoner som styrehonorar
Totalt 5 selskaper	12 saker	
* Folketrygdfondet har i tillegg stemt mot forslag fremmet av aksjonærer i 4 selskaper		

Tabell 13

«Folketrygdfondet kritiserer Spectrum-ledelsens opsjonsfest. Fondet mener verdioverføringen fra aksjonærer til ansatte er for stor.»

[Finansavisen](http://finansavisen.no) 28. mai 2013

GENERALFORSAMLINGER NORDEN

STEMTE PÅ 111 GENERALFORSAMLINGER

I 2013 stemte Folketrygdfondet på til sammen 111 generalforsamlinger i selskaper notert på børsene i Danmark, Finland og Sverige.

I til sammen 39 saker fremmet av styrene i danske, finske og svenske selskaper stemte vi mot eller avstod vi fra å stemme for.

Av de styreforslagene vi har stemt mot i de nordiske selskapene, er flest knyttet til lederlønnserklæringer. Ofte opplever vi at lederlønnserklæringene inneholder for lite informasjon om ordningene, at incentivprogrammer mangler individuelle prestasjonskrav eller at ordningene er utpreget skjønnsbaserte. Dette har vært hovedårsakene til at vi har stemt mot lederlønnserklæringene.

Valgkomiteer og valg av revisor

I tre svenske selskaper ble styrets leder foreslått som leder av valgkomiteen. Vi mener at styremedlemmer ikke bør være representert i valgkomiteene og stemte mot i samtlige saker.

Vi ser også eksempler på at revisor yter tjenester til selskapet utover revisjon, og at honorarene for tilleggstjenestene overstiger revisjonshonorarene. I slike tilfeller har vi konsekvent stemt mot gjenoppnevning av revisor.

Aksjonærforslag

Når det gjelder forslag fremsatt av aksjonærer, har vi ofte stemt mot fordi mange av forslagene ikke har vært tilfredsstillende begrunnet. En rekke av forslagene som er blitt fremsatt av aksjonærer, dreier seg dessuten om spørsmål som etter alminnelige prinsipper for rollefordeling i et børsnotert selskap ligger utenfor det aksjonærfellesskapet skal ta stilling til.

SLIK GJØR VI DET

Eierskapsutøvelse i Norden-porteføljen

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

Fra «Folketrygdfondets eierskapsutøvelse», juni 2012

STEMMEGIVNING I SELSKAPER NOTERT PÅ BØRS I DANMARK, FINLAND OG SVERIGE 2013				
	Sverige	Danmark	Finland	Samlet
Totalt antall generalforsamlinger stemt på	65	20	26	111
Totalt antall saker stemt på	796	247	239	1282
Styreforslag				
Mot	33	2	2	37
Avstått fra å stemme	2			2
Forslag der vi har stemt mot styrets forslag, fordelt på tema:				
■ Lederlønnserklæring	18	1		19
■ Valgkomité – styreleder som leder av valgkomité og avskaffelse av valgkomité	3			3
■ Vedtektsendringer				
■ Styret/styrehonorar	3			3
■ Revisorhonorar/gjenoppnevning av revisor	4		2	6
■ Skadesløsholdelse for styret	1			1
Aksjonærforslag				
Mot	40	10		50
For	2			2

Tabell 14

I Norden-porteføljen erfarer vi i økende grad at aksjonærene bruker generalforsamlingen som arena for å fremme ulike saker.

Det kan for eksempel være forslag om at selskapet skal etablere en aksjonærforening, utvide sitt lærlingprogram eller jobbe for diverse politiske saker. Aksjonærene som fremmer slike forslag, gir sjelden utfyllende begrunnelse.

Uavhengig av hvordan man vurderer selve forslaget, er dette etter vår oppfatning ofte saker som det ikke tilligger aksjonærfellesskapet å ta stilling til. Normalt er dette også årsaken til at vi velger å stemme mot forslagene.

VALGKOMITEER OG STYRENDE ORGANER

DELTAR I 7 VALGKOMITEER

Folketrygdfondet er representert i 7 valgkomiteer i norske selskaper. I tillegg deltar vi i 4 bedriftsforsamlinger og 8 representantskap.

Folketrygdfondet skal som finansiell investor ikke sitte i selskapenes styrever. Vi engasjerer oss imidlertid i styrevalgene, og vil først og fremst forsikre oss om at selskapene har gode prosesser for å sette sammen kompetente styrever.

Valgkomiteene har over de siste årene fått en stadig mer sentral rolle. Styrearbeidet profesjonaliseres, og valg av styremedlemmer som til sammen har den riktige kompetansen for selskapet, er blitt enda viktigere. Folketrygdfondet har, ikke minst gjennom deltakelse i Eierforum og Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES), vært med på å fremme denne utviklingen. Vi prioriterer også å delta i valgkomiteene i noen av selskapene vi har investert i, men må begrense antallet fordi dette er tidkrevende arbeid.

SLIK GJØR VI DET

Deltakelse i og innspill til valgkomité og styrende organer

- Folketrygdfondet arbeider for at selskaper vi er investert i, har en valgkomité.
- Valgkomiteen skal ivareta aksjonærfellesskapets interesser og sikre gode prosesser slik at styret samlet får en sammensetning med riktig og relevant kompetanse.
- Vi vil i størst mulig grad gi innspill til valgkomiteene.
- I selskaper der Folketrygdfondet er en betydelig aksjonær eller der særskilte hensyn tilsier det, kan vi delta i valgkomiteer.
- Vi kan også være representert i bedriftsforsamlinger og representantskap, men vi har ikke anledning til å påta oss styrever.

Fra «Folketrygdfondets eierskapsutøvelse», juni 2012

FOLKETRYGDFONDETS REPRESENTANTER I VALGKOMITEER OG STYRENDE ORGANER

Bedriftsforsamlinger		
Norsk Hydro ASA	Viseadm. direktør Lars Tronsgaard	medlem
Statoil ASA	Adm. direktør Olaug Svarva	leder
Telenor ASA	Adm. direktør Olaug Svarva	nestleder
Det norske oljeselskap ASA	Direktør Nils Bastiansen	medlem
Representantskap		
DNB ASA	Direktør Nils Bastiansen	medlem
■ DNB Bank ASA, DNB Boligkreditt AS, DNB Næringskreditt AS DNB Skadeforsikring AS, DNB Livsforsikring ASA		
Gjensidige ASA	Sjefsjurist Christina Stray	medlem
Storebrand ASA	Adm. direktør Olaug Svarva	medlem
	Viseadm. direktør Lars Tronsgaard	varamedlem
Valgkomité		
Orkla ASA	Adm. direktør Olaug Svarva	medlem
Schibsted ASA	Direktør Nils Bastiansen	medlem
Statoil ASA	Adm. direktør Olaug Svarva	leder
Storebrand ASA	Adm. direktør Olaug Svarva	medlem
TGS-NOPEC ASA	Sjefsjurist Christina Stray	medlem
Veidekke ASA	Adm. direktør Olaug Svarva	medlem
Yara ASA	Porteføljeforvalter Ann Kristin Brautaset	medlem

FOKUSOMRÅDER:

FOR Å REDUSERE FINANSIELL RISIKO: Folketrygdfondet har investert i enkelte sektorer der det er særlige utfordringer knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring (såkalte ESG-spørsmål). Som en hjelp til å håndtere risiko har vi utarbeidet ESG-analyser for hvert av de norske



Korrupsjon

Vi forventer at selskapene vi investerer i, ikke skal være involvert i korrupsjon. Likevel ser vi at det kan være risiko for at det forekommer korrupsjon i selskaper som inngår i vår portefølje.

Korrupsjon kan være et vanskelig tema å forholde seg til, ikke minst fordi korrupsjonen kan anta mange ulike former. Selskaper som driver internasjonalt, kan dessuten ha virksomhet eller partnerskap i land der holdningen til korrupsjon er annerledes enn i selskapets «hjemland». Dersom et selskap velger å gå inn i et slikt land, må det gjøres tiltak for å sikre at selskapet ikke er med på korruperte handlinger. Vi forstår at dette kan være en utfordring og at det å drive næringsvirksomhet i slike land byr på mange dilemmaer. Vi kan som investor likevel ikke godta at selskaper engasjerer seg i korrupsjon, uansett hvor de opererer.

Det er opp til hvert enkelt selskap å beskytte sin virksomhet, sine verdier og sitt omdømme fra korrupsjon. Dette innebærer at selskapet må ha på plass retningslinjer og prosedyrer, samt rapportere om dette arbeidet.

Aktuelle eksempler

Vi har i løpet av 2013 diskutert rutiner og det øvrige arbeidet knyttet til anti-korrupsjon med blant annet Subsea 7, Telenor og Golar LNG. Vi har også i 2013 hatt dialog med Yara om selskapets korrupsjonssak.



Ukonvensjonell olje- og gassutvinning

De senere år er Statoils engasjement i ukonvensjonell olje- og gassutvinning blitt et tema Folketrygdfondet må forholde seg til som aksjonær. Virksomheten får stor oppmerksomhet både på grunn av ressursenes omfang og de miljø- og samfunnsmessige utfordringene ved å utvinne dem. Omverdenen har også vært opptatt av å vurdere lønnsomheten i slike prosjekter, gitt høye utvinningskostnader og usikkerheten som er knyttet til olje- og gasspriser og nivå på CO₂-avgifter.

Folketrygdfondet har gjennomført en egen vurdering av de ulike risikoer og muligheter knyttet til Statoils oljesandprosjekt i Canada og til selskapets engasjement i skifergass- og oljeutvinning i USA. Folketrygdfondet har hatt flere møter med Statoil om konkrete utfordringer knyttet til denne virksomheten, og vi har gjort klart hvilke forventninger vi har til selskapets formidling av informasjon på dette området. I løpet av 2013 har vi og andre aksjonærer fått en orientering om hvordan selskapet håndterer disse utfordringene. Vi skal fortsette å følge opp dette engasjement i 2014.

selskapene vi har investert i. Analysene bruker vi som et verktøy i vår dialog og oppfølging av de enkelte selskapene. Med bakgrunn i dette har vi definert noen problemstillinger som vi arbeider spesielt med. Nedenfor presenterer vi fire utvalgte fokusområder.



Menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter

Folketrygdfondet opplever at menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter får stadig større oppmerksomhet. Forståelsen av selskapers og investorers ansvar når det gjelder disse temaene, har utviklet seg.

I likhet med korrupsjon er dette temaer som er spesielt relevante for selskaper med virksomhet i land som er preget av fattigdom og svak eller ikke-demokratisk politisk styring. Mange norske selskaper har enten deler av egen virksomhet, samarbeidspartnere eller leverandører i land der det mangler et godt rammeverk for arbeidslivsforhold og grunnleggende menneskerettigheter. Dersom et selskap velger å gå inn i et slikt land, må det gjøres tiltak for å hindre at selskapet, direkte eller indirekte, bidrar til brudd på menneskerettigheter eller arbeidstakerrettigheter. I slike tilfeller er det ikke tilstrekkelig at selskapene opererer i tråd med lokale reguleringer. De må forholde seg til internasjonale retningslinjer og konvensjoner.

For å kartlegge eventuell risiko og utfordringer knyttet til menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter ved nye avtaler eller investeringer bør selskaper gjennomføre «due diligence»-vurderinger. I tillegg til å kartlegge risiko bør de evaluere hvordan og hvorvidt eventuelle negative forhold kan forhindres eller reduseres.

Aktuelle eksempler

Folketrygdfondet har hatt dialog blant annet med Telenor, Subsea 7 og Nordic Semiconductor for å diskutere selskapenes arbeid med menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter. Dette har også vært sentrale temaer i dialogen med selskaper i den nordiske porteføljen, utført på vegne av Folketrygdfondet av en ekstern tjenesteleverandør. Se oversikt over dialogene på side 61.



Klima

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

Enkelte selskaper vil være mer sårbare enn andre for direkte og indirekte kostnader som kan komme i form av økt CO₂-beskatning, nye reguleringer og kundekrav. Den langsiktige lønnsomheten i vår portefølje kan bli påvirket av hvordan selskapene håndterer sine klimagassutslipp, og dette er derfor et spørsmål vi tar opp med dem. Det er selskapenes styrer som må forholde seg proaktivt både til risiko og muligheter og etablere strategiene for å håndtere klimagassutslippene.

Selskapers miljøregnskap, herunder rapportering om energiforbruk og klimagassutslipp, er blitt stadig mer etterspurt informasjon i markedet. Folketrygdfondet forventer at selskaper vi har investert i rapporterer både internt og eksternt om sin håndtering av slike spørsmål.

Fordi vi legger vekt på selskapers rapportering om klimautfordringen og CO₂-utslipp har Folketrygdfondet siden 2009 vært en deltagende investor i Carbon Disclosure Project (CDP). Les mer om CDP på side 71.

Aktuelle eksempler

I løpet av det siste året har vi diskutert klimagassutslipp og rapportering med Statoil, Norwegian Air Shuttle, Wilh. Wilhelmsen Holding, Golar LNG, Seadrill, Stolt-Nielsen and Subsea 7.

RENTEPORTEFØLJEN

FØLGER OPP UTSTEDERNE

Rollen som obligasjonseier er forskjellig fra det å være aksjeeier, men vi ser stadig større behov for å ha samme tilnærming i de to porteføljene.

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

Overvåkning og dialog

Folketrygdfondet har inngått avtale med ekstern tjenesteleverandør om overvåkning og oppfølging av renteporteføljen opp mot internasjonale normer, konvensjoner og retningslinjer. Fra og med 2013 har denne oppfølgingen også omfattet den nordiske delen av vår renteportefølge. Både i den norske og den nordiske renteporteføljen kan tjenesteleverandøren gå i dialog med selskapet på vegne av Folketrygdfondet dersom det avdekkes hendelser som må følges opp.

Mislighold

Det er særlig i tilfeller der et selskap misligholder sine lånekontrakter at obligasjonseierne må være seg bevisst sine kreditorrettigheter. Det siste året har Folketrygdfondet avgitt stemme på til sammen ni obligasjonseiermøter.

Folketrygdfondet har de siste par årene vært involvert i to vanskelige finansielle restruktureringer hvor obligasjoner ble konvertert til aksjer. En av disse sakene (Blom ASA) ble avsluttet i 2013 ved at Folketrygdfondet solgte seg ut av selskapet. I EMS Seven Seas ASA har Folketrygdfondet fortsatt en eierandel på 17 prosent, med en fordeling på Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond på henholdsvis 3 prosent og 14 prosent. I tillegg har de to fondene obligasjoner utstedt av selskapet.

I begge disse tilfellene ble obligasjoner konvertert til aksjer for å ivareta obligasjonseierens finansielle interesser. Samtidig ble dette vurdert som riktig finansiell restrukturering for selskapene.

Velfungerende markeder

Vi er opptatt av solide lånekontrakter, og vi legger vekt på at selskapene må offentliggjøre informasjon som er relevant for obligasjonseierne. Vi har i 2013 engasjert oss i tiltak som kan bidra til et mer transparent og likvid annenhåndsmarked for obligasjoner, blant annet ved å engasjere oss i debatten, ved å være representert i styret i Norsk Tillitsmann og ved å slutte oss til Verdipapirfondenes forening som assosiert medlem. Folketrygdfondet støtter initiativet som er tatt med etableringen av et frittstående selskap som priser verdipapirer.

SLIK GJØR VI DET

Misligholdssituasjoner

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

Fra «Folketrygdfondets eierskapsutøvelse», juni 2012

EKSTERNE INITIATIVER

NORSIF ETABLERT

Folketrygdfondet har vært med på å opprette Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer, Norsif. Vi deltar fra før i flere samarbeidsprosjekter og initiativer.

Deltakelse i eksterne initiativer er viktig for å utveksle informasjon og erfaringer med andre investorer og holde oss oppdatert om nye reguleringer og standarder. Vi ønsker på denne måten også å bidra til utvikling av beste praksis.

Internasjonale initiativer

PRI Folketrygdfondet har siden 2008 vært tilsluttet FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI). Initiativets seks prinsipper tar utgangspunkt i at man som en ansvarlig eier og investor integrerer miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring (ESG-forhold) i forvaltningsarbeidet. Gjennom vår deltakelse i PRI er vi forpliktet til å rapportere om vår gjennomføring av prinsippene.

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

Norske initiativer

Folketrygdfondet er deltaker i Eierforum og Norges finansanalytikerforening, som igjen er representert i Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES). Folketrygdfondet er også deltaker i Styreinstittuttet.

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

Norsif Folketrygdfondet har jobbet aktivt med opprettelsen av Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer, Norsif, som ble offisielt stiftet 7. januar 2013.

Norsif er en forening for kapitaleiere, forvaltere, tjenestetilbydere og bransjeorganisasjoner som har aktivitet i Norge. Som faglig forum skal Norsif fremme kunnskap om og bidra til utviklingen av fagområdet ansvarlige investeringer. Finans Norge (FNO) fungerer som Norsifs sekretariat.

Se ftf.no

Se norsif.org

VERV OG DELTAKELSE I INITIATIVER

Adm. direktør Olaug Svarva	Styremedlem Styreinstittuttet
Sjefsjurist Christina Stray	Styremedlem Norske Finansanalytikeres Forening (NFF)
	Medlem NUES
	Medlem fagutvalg i Styreinstittuttet
	Medlem valgkomiteen i Norsif
Senior analytiker Melanie Brooks	Styremedlem Norsif
Porteføljeforvalter Ann Kristin Brautaset	Komité for tildeling av Stockmanprisen i regi av NFF
Direktør Nils Bastiansen	Medlem i Eierforum
Viseadm. direktør Lars Tronsgaard	Medlem i porteføljekomiteen NFF
	Styremedlem i Norsk Tillitsmann
Porteføljeforvalter Hege Kristine Huse	Obligasjonskomiteen i NFF

Folketrygdfondet er i løpet av 2013 blitt assosiert medlem i Verdipapirfondenes forening, VFF.

INDEKS

Figur

1	Folketrygdfondet, andel Oslo børs	17
2	Avkastning over tid	20
3	Differanseavkastning og kostnadsbildet 2008-2012	25
4	Administrasjonskostnader 2009-2013	27
5	Porteføljens sammensetning	32
6	Aksjemarkedene 2013	37
7	Utviklingen i det norske aksjemarkedet	37
8	Utviklingen i statsrenter	40
9	Kredittutvikling, det norske obligasjonsmarkedet	40
10	Statens pensjonsfond Norge, Kvartalsvis avkastning	43
11	Statens pensjonsfond Norge, Kvartalsvis differanseavkastning	44
12	Forventet absolutt volatilitet	46
13	Forventet relativ volatilitet	47
14	Forventet relativ volatilitet, Konfidensintervall og realisert differanseavkastning	47
15	Kredittvurdering renteporteføljen	49
16	Kjøp og salg i Statens obligasjonsfond	53
17	Statens obligasjonsfond 2009-2013	54
18	Fremmøte 2013, ordinære generalforsamlinger der Folketrygdfondet har deltatt	63

Tabell

1	Bidrag til brutto differanseavkastning 2013	32
2	Avkastning 2013, Statens pensjonsfond Norge	33
3	Aksjeporteføljen, avkastning per sektor	38
4	Aksjeporteføljen, største aksjebeholdninger	38
5	Renteporføljen, avkastning per sektor	41
6	Renteporføljen, største beholdninger	41
7	Avkastning 1998-2013, Statens pensjonsfond Norge	45
8	Nøkkeltall for risiko og eksponering, Statens pensjonsfond Norge	51
9	Nøkkeltall for risiko og eksponering, Statens obligasjonsfond	55
10	Virkemidler i vår ansvarlige investeringspraksis	57
11	Dialoger, Norge	61
12	Dialoger, Norden	61
13	Oversikt over selskaper der Folketrygdfondet har stemt mot styreforslag	64
14	Stemmegivning i selskaper notert på børs i Danmark, Finland og Sverige 2013	66
15	Folketrygdfondets representanter i valgkomiteer og styrende organer	67
16	Verv og deltakelse i initiativer	71

Illustrasjon

1	Det lille fondet er stort i Norge	18
2	Stor på Oslo børs	18
3	Mandat, Statens pensjonsfond Norge	19
4	Styringsstrukturen	21
5	Styringsdokumenter i forvaltningen	22
6	Organisering av risikostyringen	23
7	Hvem er vi?	29
8	Organisasjonskart	30

Folketrygdfondet

Regnskap
Årsrapport 2013

INNHold REGNSKAP

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT - FOLKETRYGDFONDET	3
FINANSIELL STILLING	4
OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL	5
KONTANTSTRØMOPPSTILLING	6
NOTER	7
Note 1 Regnskapsprinsipper	7
Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	12
Note 3 Forvaltningshonorar	13
Note 4 Risiko	13
Note 5 Lønnskostnader	15
Note 6 Andre driftskostnader	16
Note 7 Finansinntekter og finanskostnader	16
Note 8 Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler	17
Note 9 Fordringer	17
Note 10 Kontanter og kontantekvivalenter	17
Note 11 Annen langsiktig gjeld	17
Note 12 Annen kortsiktig gjeld	18
Note 13 Pensjoner	18
Note 14 Finansielle instrumenter	20
Note 15 Finansiell risiko	20
Note 16 Transaksjoner med nærstående parter	21
Note 17 Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser	21
Note 18 Statens pensjonsfond Norge	22
Oppstilling over totalresultatet	22
Finansiell stilling	22
Oppstilling over endring i statens kapitalinnkudd	23
Kontantstrømoppstilling	23
Noter Statens pensjonsfond Norge (SPN)	24
SPN - Note 1 Regnskapsprinsipper	24
SPN - Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	24
SPN - Note 3 Kategorisering av finansielle instrumenter	24
SPN - Note 4 Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi	25
SPN - Note 5 Renteinntekter	28
SPN - Note 6 Utbytteinntekter	28
SPN - Note 7 Andre porteføljeeinntekter og -kostnader	28
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	32
SPN - Note 12 Sikkerhetsstillelse	33
SPN - Note 13 Markedsrisiko finansielle instrumenter	34
SPN - Note 14 Kreditt- og motpartsrisiko	43
SPN - Note 15 Likviditetsrisiko	46
SPN - Note 16 Transaksjoner med nærstående parter	48
SPN - Note 17 Hendelser etter balansedagen	48
SPN - Note 18 Betingede eiendeler og forpliktelser	48
Note 19 Statens obligasjonsfond	49
Oppstilling over totalresultat	49
Finansiell stilling	49
Oppstilling over endring i statens kapitalinnkudd	49
Kontantstrømoppstilling	50
Noter Statens obligasjonsfond (SOF)	50
SOF - Note 1 Regnskapsprinsipper	50
SOF - Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	50
SOF - Note 3 Kategorisering av finansielle instrumenter	51
SOF - Note 4 Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi	51
SOF - Note 5 Renteinntekter	53
SOF - Note 6 Andre porteføljeeinntekter og -kostnader	53
SOF - Note 7 Forvaltningskostnader	53
SOF - Note 8 Finansielle derivater	54
SOF - Note 9 Sikkerhetsstillelse	54
SOF - Note 10 Markedsrisiko finansielle instrumenter	55
SOF - Note 11 Kreditt- og motpartsrisiko	59
SOF - Note 12 Likviditetsrisiko	62
SOF - Note 13 Transaksjoner med nærstående parter	63
SOF - Note 14 Hendelser etter balansedagen	63
SOF - Note 15 Plan for avviking av Statens obligasjonsfond	63
Revisors erklæring	64

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT – FOLKETRYGDFONDET

01.01 - 31.12

Beløp i kroner

	NOTER	2013	2012
INNTEKTER			
Forvaltningshonorar	3	144 517 820	137 567 289
Sum inntekter		144 517 820	137 567 289
DRIFTSKOSTNADER			
Lønnskostnader	5	75 862 333	76 717 698
Avskrivninger	8	4 252 610	3 621 822
Andre driftskostnader	6	63 286 631	54 917 135
Sum driftskostnader		143 401 574	135 256 655
DRIFTSRESULTAT		1 116 246	2 310 634
FINANSPOSTER			
Finansinntekter	7	1 396 793	908 889
Finanskostnader	7	1 353 038	1 383 634
Netto finansposter		43 755	-474 745
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS PENSJONSFOND NORGE			
Periodens resultat Statens pensjonsfond Norge	18	22 647 760 669	15 638 869 967
Periodens resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norge		-22 647 760 669	-15 638 869 967
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS OBLIGASJONSFOND			
Periodens resultat Statens obligasjonsfond	19	130 913 217	541 669 081
Periodens resultat tilordnet Statens obligasjonsfond		-130 913 217	-541 669 081
Periodens resultat		1 160 000	1 835 889
ANDRE INNTEKTER OG KOSTNADER			
Poster som ikke skal reklassifiseres over resultatet:			
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	13	-14 111 527	31 331 376
TOTALRESULTAT		-12 951 527	33 167 265

FINANSIELL STILLING

Beløp i kroner	NOTER	31.12.2013	31.12.2012
EIENDELER			
Anleggsmidler			
Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler			
IT-utstyr	8	5 176 306	2 594 226
IT-programvare	8	1 911 858	3 367 170
Inventar etc.	8	3 265 245	3 935 863
Sum varige driftsmidler og immaterielle eiendeler		10 353 409	9 897 259
Sum anleggsmidler		10 353 409	9 897 259
Omløpsmidler			
Fordringer	9	40 328 266	30 548 000
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	14	74 376 665	
Kontanter og kontantekvivalenter	10, 14, 15	10 950 688	86 048 826
Sum omløpsmidler		125 655 619	116 596 826
Nettoverdi av investeringsporteføljer			
Nettoverdi Statens pensjonsfond Norge	18	167 769 865 100	145 121 867 498
Nettoverdi Statens obligasjonsfond	19	52 309 436 085	52 178 522 868
Sum nettoverdi investeringsporteføljer		220 079 301 185	197 300 390 366
SUM EIENDELER		220 215 310 213	197 426 884 451
EGENKAPITAL OG GJELD			
Egenkapital			
Innskutt egenkapital		75 301 223	75 301 223
Sum innskutt kapital		75 301 223	75 301 223
Akkumulert resultat		-28 593 494	-14 714 967
Opptjent egenkapital		46 707 729	60 586 256
Gjeld			
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			
Pensjonsforpliktelser	13	56 425 413	36 067 646
Andre langsiktige forpliktelser	11, 14	10 945 458	7 696 520
Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger		67 370 871	43 764 166
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			
Leverandørgjeld		3 685 841	4 399 455
Skyldige offentlige avgifter		4 660 694	4 568 022
Andre kortsiktige forpliktelser	12, 14	13 583 893	13 176 186
Sum kortsiktige forpliktelser og avsetninger		21 930 428	22 143 663
Saldo på investeringsporteføljer			
Saldo Statens pensjonsfond Norges kapital	18	167 769 865 100	145 121 867 498
Saldo Statens obligasjonsfonds kapital	19	52 309 436 085	52 178 522 868
Sum saldo på investeringsporteføljer		220 079 301 185	197 300 390 366
Sum gjeld		220 168 602 484	197 366 298 195
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		220 215 310 213	197 426 884 451

Oslo 27. februar 2014

Erik Keiserud
Styrets lederMai-Lill Ibsen
Styrets nestleder

Maafrid Brath

Marianne Hansen

Renate Larsen

Per Botolf Maurseth

Bernt Arne Ødegaard

Henning Lund
Ansattevalgt representantOlaug Svarva
Adm. direktør

OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL

<i>Beløp i kroner</i>	<i>Innskutt egenkapital</i>	<i>Opptjente tilbakeholdte resultater</i>	<i>Sum egenkapital</i>
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
Egenkapital per 01.01.2013	75 301 223	-14 714 967	60 586 256
Periodens resultat		1 160 000	1 160 000
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		-14 111 527	-14 111 527
Totalresultat		-12 951 527	-12 951 527
Utbetalt utbytte		-927 000	-927 000
Egenkapital per 31.12.2013	75 301 223	-28 593 494	46 707 729

Finansdepartementet har for 2013 lagt til grunn et utbyttekrav på kroner 1 160 000 og dette er således foreslått utbetalt.

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12	2013	2012
Beløp i kroner		
Kontantstrøm fra driften		
Innbetalinger fra kunder	134 206 539	129 991 621
Utbetalinger til ansatte	-61 652 807	-55 606 119
Utbetalinger til leverandører	-69 036 238	-63 580 477
Netto kontantstrøm fra driften	3 517 494	10 805 025
Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter		
Kjøp av obligasjoner og andre rentebærende papirer	-73 734 500	
Kjøp av varige driftsmidler	-4 708 760	-5 265 066
Salg av varige driftsmidler		232 805
Mottatte renter	754 628	972 083
Netto kontantstrøm brukt til investeringsaktiviteter	-77 688 632	-4 060 178
Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter		
Innbetaling av egenkapital	-	37 600 000
Utbytte betalt til eier	-927 000	-987 000
Netto kontantstrøm brukt til finansieringsaktiviteter	-927 000	36 613 000
Endring i kantar og kontantekvivalenter	-75 098 138	43 357 847
Kantar og kontantekvivalenter per 01.01	86 048 826	42 690 978
Kantar og kontantekvivalenter per 31.12	10 950 688	86 048 826

NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

GENERELL INFORMASJON OG GRUNNLAG FOR UTARBEIDELSE

Generell informasjon

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

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

Investeringsporteføljen 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. Finansdepartementet har plassert Statens obligasjonsfond som et kapitalinnskudd i Folketrygdfondet. Statens obligasjonsfond avkastning fratrukket Folketrygdfondets forvaltningskostnader tillegges kapitalen. Folketrygdfondet bærer ingen økonomisk risiko knyttet til verdiutviklingen i fondet.

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

Årsregnskapet for 2013 ble godkjent av styret 27. februar 2014.

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 legger til grunn prinsippene i et historisk kost regnskap, med unntak av finansielle instrumenter utpekt til virkelig verdi over resultatet som måles til virkelig verdi samt eiendeler og forpliktelser for investeringsporteføljene Statens Pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond.

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

Presentasjon av investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond

I totalresultatoppstilling presenteres resultat investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge og resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norges kapital på egen linje. I balansen presenteres nettoverdi av investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge og saldo Statens pensjonsfond Norges kapital på egen linje. Innskudd og uttak fra kapitalinnskudd Statens pensjonsfond Norge presenteres på egne linjer i kontantstrømoppstillingen.

Verdien av kapitalinnskudd Statens pensjonsfond Norge svarer til verdien av investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge som settes lik netto bokført verdi av eiendeler og forpliktelser som Folketrygdfondet forvalter i medhold av lov om Statens pensjonsfond § 2 tredje ledd, jf. mandat 21. desember 2010 for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge fastsatt av Finansdepartementet.

I totalresultatoppstilling presenteres resultat investeringsportefølje Statens obligasjonsfond og resultat tilordnet Statens obligasjonsfonds 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 obligasjonsfond presenteres på egne linjer i kontantstrømoppstillingen.

Verdien av kapitalinnskudd Statens obligasjonsfond svarer til verdien av investeringsporteføljen Statens obligasjonsfond som settes lik netto bokført verdi av de porteføljene av finansielle instrumenter, kontantinnskudd og andre eiendeler og finansielle forpliktelser som Folketrygdfondet forvalter i medhold av lov 6. mars 2009 nr. 13 om Statens obligasjonsfond § 2 annet ledd, jf. mandat 21. desember 2010 for forvaltningen av SOF fastsatt av Finansdepartementet.

Finansielle instrumenter

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

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

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

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

Innregning og fraregning av eiendeler og forpliktelser

Finansielle eiendeler og forpliktelser innregnes i oppstilling av finansiell stilling på det tidspunktet fondet blir part i instrumentets kontraktuelle vilkår. Innregning av transaksjoner skjer på handledato. Finansielle eiendeler og forpliktelser innregnes til virkelig verdi. Transaksjonskostnader kostnadsføres for finansielle eiendeler og forpliktelser klassifisert til virkelig verdi. Finansielle eiendeler fraregnes i oppstilling av finansiell stilling på det tidspunktet det vesentligste av risiko og avkastning knyttet til eierskapet av eiendelen er overført, eller når de kontraktsmessige rettene til kontantstrømmene eiendelene 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 verd-settingsmetode. 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 verd-settelsesmodeller.

Kontanter og kontantekvivalenter

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

Utlån av verdipapirer

Utlån av finansielle verdipapirer innebærer at verdipapirer overføres til en motpart (innlåner) i avtalen. Innlåner kompensere Folketrygdfondet for ulike hendelser tilknyttet verdipapirene, som utbytte, tegningsrettigheter med mer. Ved opphør av lånet skal identiske verdipapirer leveres tilbake. Utlånte verdipapirer fraregnes ikke fra oppstilling av finansiell stilling siden fondet beholder det vesentligste av risiko og avkastning knyttet til eierskap. Dersom motparten har rett til å selge eller pantsette instrumentene, reklassifiserer fondet disse instrumentene i oppstilling av finansiell stilling til henholdsvis utlånte aksjer og utlånte obligasjoner. Kontanter mottatt som sikkerhet innregnes som en finansiell eiendel i form av bankinnskudd i oppstilling av finansiell stilling med en motsvarende finansiell forpliktelse til å returnere beløpet, se avsnitt om sikkerhetsstillelse 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 frampantsettelse overfor andre motparter eller dersom motparten misligholder vilkårene i den underliggende kontrakten. Sikkerhet stilt overfor motparter fraregnes etter samme prinsipper som mottatt sikkerhet. Dersom mottaker av sikkerheten har rett til å selge sikkerheten eller stille den som sikkerhet på nytt, klassifiseres eiendelen i balansen som en utlånt eiendel atskilt fra andre eiendeler.

Motregning

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

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

Pensjonsordning

Folketrygdfondet har en ytelsesbasert pensjonsordning for alle ansatte. Pensjonsordningen oppfyller krav i lov om obligatorisk tjenestepensjon. Opptjente pensjonsrettigheter er sikret gjennom pensjonsordning i Statens Pensjonskasse. 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 valgte 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 aktuarmessige forutsetninger om dødelighet og frivillig avgang. Beregningene er utført av en kvalifisert aktuar.

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

Netto pensjonsforpliktelser fremkommer som differansen mellom brutto pensjonsforpliktelse, som er nåverdien av antatte fremtidige pensjonsytelser, og pensjonsmidler. Netto pensjonsforpliktelser vises som avsetning for forpliktelser i balansen. Endringer i pensjonsforpliktelsen og pensjonsmidlene som skyldes endringer og avvik i beregningsforutsetningene (endringer i finansielle og 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.

Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler

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

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

Fordringer

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

Avsetninger

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

Renteinntekter og -kostnader

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

Utbytteinntekter for investeringsporteføljene

Utbytte fra investeringer inntektsføres på det tidspunkt det foreligger en ubetinget rett til å motta utbytte. Utbytte til eier blir avsatt og klassifisert som gjeld fra det tidspunkt Finansdepartementet gjennom godkjenning av årsregnskapet har fastsatt utbytte.

Andre inntekter investeringsporteføljene

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

Inntekter i Folketrygdfondet

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

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

Forvaltningskostnader i investeringsporteføljene

Forvaltningskostnader knyttet til Folketrygdfondets forvaltning kostnadsføres løpende etter hvert som forvaltningen utføres. Forvaltningskostnadene fastsettes basert på Folketrygdfondets faktiske kostnader begrenset til et årlig maksimumsbeløp. Forvaltningskostnader består av forvaltningshonorar til Folketrygdfondet og skal innenfor en øvre grense dekke kostnader Folketrygdfondet har knyttet til forvaltning av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond.

Inntektsskatt

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

Valuta

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

Utbytte fra Folketrygdfondet

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

Betingede eiendeler og forpliktelser

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

Hendelser etter balansedagen

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

Kontantstrømoppstilling

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

ENDRINGER I REGNSKAPSPRINSIPPER OG NOTEOPPLYSNINGER

Anvendte regnskapsprinsipper er konsistent med prinsippene anvendt i foregående regnskapsperiode, med unntak av de endringene i IFRS som har blitt implementert i inneværende regnskapsperiode. Nedenfor er det listet hvilke endringer som har vært relevante for Folketrygdfondet og investeringsporteføljene med virkning for 2013 regnskapet, samt effekten dette har hatt på Folketrygdfondets årsregnskap.

Det ble i 2011 vedtatt endringer i IAS 19 som i utgangspunktet gjelder fra og med regnskapsåret 2013. Folketrygdfondet valgte imidlertid å benytte adgangen til tidliganvendelse fra og med regnskapsåret 2012.

Følgende nye og endrede regnskapsstandarder og fortolkninger er første gang anvendt i 2013:

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 har ikke påvirket Folketrygdfondets eller investeringsporteføljenes finansielle stilling eller resultat.

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 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 ikke hatt påvirkning på Folketrygdfondet eller investeringsporteføljenes finansielle stilling eller resultat.

IFRS 13 Fair Value Measurement/Måling av virkelig verdi

Standarden angir prinsipper og veiledning for måling av virkelig verdi for eiendeler og forpliktelse som andre standarder krever eller tillater målt til virkelig verdi. Standarden sier ingenting om når virkelig verdi skal anvendes, men dette følger av andre standarder.

Innføringen av IFRS 13 har ikke medført vesentlige effekter for måling av virkelig verdi og har ikke hatt vesentlig betydning for Folketrygdfondets eller investeringsporteføljenes finansielle stilling eller resultat.

Årlig forbedringsprosjekt 2009-2011:**IAS 1 Presentasjon av finansregnskap**

Endringene i IAS 1 innebærer en klargjøring i forskjellen mellom frivillige sammenligningstall og minimumskravene. Vanligvis vil presentasjon av foregående periodes sammenligningstall oppfylle minimumskravene.

Endringene har ikke hatt betydning for Folketrygdfondets eller investeringsporteføljenes finansielle stilling eller resultat.

NYE STANDARDER MED VIRKNING FRA 2014 ELLER SENERE

Nye standarder og reviderte standarder som trer i kraft fra regnskapsåret 2014 eller senere og som er relevante for Folketrygdfondet og investeringsporteføljene er oppgitt under. Folketrygdfondets intensjon er å implementere de relevante endringene på ikrafttredelsestidspunktet, under forutsetning av at EU godkjenner endringene før avleggelse av årsregnskapet.

IAS 32 Finansielle instrumenter – presentasjon

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

Dette vil kunne medføre et noe større omfang av nettoføring, som vil medføre en reduksjon av eiendeler og forpliktelse. Endringene vil ikke medføre vesentlige effekter for presentasjon av Folketrygdfondets eller investeringsporteføljenes finansielle stilling.

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 forpliktelse 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.

Folketrygdfondet vil evaluere potensielle effekter av IFRS 9 i samsvar med de øvrige fasene, så snart endelig standard, inkludert alle fasene er publisert.

NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER**Pensjonsforpliktelse**

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

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

Virkelig verdi finansielle derivater og finansielle instrumenter

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

Frivillig klassifisering til virkelig verdi over resultatet

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

NOTE 3 FORVALTNINGSHONORAR

Folketrygdfondets inntekter består av godtgjørelse for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, og er regulert i brev fra Finansdepartementet 18. desember 2012. Godtgjørelsen skal dekke de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av fondene, og inntektsføres i takt med påløpte kostnader. Forvaltningshonoraret er på 145 millioner kroner i 2013 (138 millioner kroner i 2012). Av dette utgjør forvaltningshonorar henholdsvis 139 millioner kroner fra Statens pensjonsfond Norge, mens 6 millioner kroner kommer fra Statens obligasjonsfond (henholdsvis 128 millioner kroner for SPN og 10 millioner kroner for SOF i 2012). Fordelingen av forvaltningshonorarer er basert på investeringsporteføljenes størrelse. Avviklingen av Statens obligasjonsfond medfører at forvaltningshonoraret som belastes Statens pensjonsfond Norge øker.

NOTE 4 RISIKO

Forvaltningsmandat for Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond

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

Folketrygdfondets mål ved styring av finansiell risiko er å sørge for at midlene i de to fondene (Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond) holder seg innenfor fastsatte risikorammer.

Folketrygdfondets styringsstruktur

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

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

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

Folketrygdfondets rammeverk for risiko

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

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

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

Finansiell risiko – markedsrisiko

Folketrygdfondet definerer markedsrisiko som risiko for tap eller endring i markedsverdi som følge av endring i markedspriser (kurs). Det henvises til note 15, SPN note 13 og SOF note 10.

Finansiell risiko – kredittrisiko

Folketrygdfondet definerer kredittrisiko som risiko for tap knyttet til at en utsteder ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser. Det henvises til note 15, SPN note 14 og SOF note 11.

Finansiell risiko – motpartsrisiko

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

Per 31.12.2013 hadde alle Folketrygdfondets motparter som var brukt i forvaltningen en tilfredsstillende rating fra minst ett av de internasjonale byråene.

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

Motpartsrisiko knyttet til uoppgjorte handler i verdipapirer (dvs. mot meglere) anses som minimal som følge av at transaksjoner ikke gjøres opp uten samtidig betaling eller levering. Motpartsrisikoen mot meglere er dermed begrenset til tilfeller hvor kjøpt (solgt) verdipapir stiger (synker) i verdi og megler ikke er i stand til å gjennomføre handelen, og videre begrenset i verdi til verdiendring mellom avtalt pris og markedsverdi på oppgjørstidspunktet. Det henvises til note 15, SPN note 14 og SOF note 11.

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 risikoreduserende tiltak. Tiltak for å redusere operasjonell risiko omfatter blant annet arbeidsdeling, tilgangskontroller, fullmakter, avstemmingsprosedyrer og opplæring.

NOTE 5 LØNNSKOSTNADER

Beløp i kroner

2013

2012

Godtgjørelse til styret	1 274 000	1 557 000
Lønn	45 834 953	43 067 687
Opptjent variabel lønn	8 983 152	9 538 772
Arbeidsgiveravgift	8 854 496	8 719 441
Pensjonskostnader	9 143 971	12 713 863
Andre lønnsrelaterte ytelser	1 771 761	1 120 935
Sum	75 862 333	76 717 698
Antall årsverk	49	48

2013	Utbetalt lønn	Utbetalt honorar	Utbetalt bonus	Natural- ytelser	Totale godt- gjørelser	Bonus opp- tjent i 2013, utbetales 2014 eller senere	Årets pensjons- opptjening*	Nåverdi av pensjons- avtale
Styret i Folketrygdfondet								
Erik Keiserud, styrets leder		317 000			317 000			
Mai-Lill Ibsen, styrets nestleder		247 000			247 000			
Marianne Hansen		139 000			139 000			
Maalfrid Brath		139 000			139 000			
Renate Larsen		104 000			104 000			
Per Botolf Maurseth		104 000			104 000			
Bernt Arne Ødegaard		104 000			104 000			
Henning Lund	1 098 678		283 817	37 576	1 420 071	497 853	175 640	1 457 299
Sum styret	1 098 678	1 154 000	283 817	37 576	2 574 071	497 853	175 640	1 457 299

Ledelsen i Folketrygdfondet

Olaug Svarva, administrerende direktør	2 849 186			75 023	2 924 209		512 311	5 123 113
Lars Tronsgaard, viseadministrerende direktør	1 725 459		441 820	32 120	2 199 399	777 536	206 385	5 099 160
Nils Bastiansen, direktør aksjer	1 571 640		314 364	39 091	1 925 095	447 570	206 715	4 466 675
Jørn Nilsen, direktør operasjoner og risikostyring	1 514 887		118 910	36 144	1 669 941	215 981	153 788	3 980 643
Sum ledelsen	7 661 172		875 094	182 378	8 718 644	1 441 087	1 079 199	18 669 591

* eksklusiv rentekostnad.

2012	Utbetalt lønn	Utbetalt honorar	Utbetalt bonus	Natural- ytelser	Totale godt- gjørelser	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	1 247 489	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 Operasjoner og risikostyring	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

* eksklusiv rentekostnad.

Varamedlemmene hadde en godtgjørelse i 2013 på kroner 60 000 (26 000) per år.

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

Adm. direktør er tilsluttet Statens pensjonskasse med de rettigheter som gjelder for medlemmene i Statens pensjonskasse. Hun har i tillegg en avtale som finansieres over driften til Folketrygdfondet som innebærer rett til full opptjening ved fylte 60 år. Pensjon for adm. direktør vil samordnes med alderspensjon fra Folketrygden. Samlet pensjon for adm. direktør vil utgjøre 66 prosent av lønn ved fratredelsestidspunktet, begrenset oppad til 66 prosent av 12G. Adm. direktør har rett til å fratre med pensjon ved fylte 65 år.

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 6 ANDRE DRIFTSKOSTNADER

Beløp i kroner	2013	2012
IKT- og Systemkostnader	33 067 236	25 989 140
Depotkostnader	6 672 609	6 055 896
Lokaler etc.	6 303 375	6 379 147
Konsulentbistand	5 253 104	4 924 657
Andre kostnader	11 990 307	11 568 295
Sum	63 286 631	54 917 135

IKT- og systemkostnader og konsulentbistand i 2013 består hovedsakelig av kostnader knyttet til drift av forvaltningstøttesystemer. Folketrygdfondet har en kontrakt på leie av lokaler som belaster selskapet med 4,9 millioner kroner i året. Leieavtalen løper til 2021.

Kostnadsført godtgjørelse til revisor fordeler seg slik:

Lovpålagt revisjon årsregnskap	906 250	891 225
Andre attestasjons- og revisjonsrelaterte tjenester	921 875	647 560
Annen revisjonsnær bistand	459 185	406 250
Sum godtgjørelse til revisor inkl. merverdiavgift	2 287 310	1 945 035

NOTE 7 FINANSINNTEKTER OG FINANSKOSTNADER

Beløp i kroner	2013	2012
Renteinntekter kontanter og kontantekvivalenter	631 222	897 601
Renteinntekter obligasjoner og sertifikater	612 989	
Gevinst obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi	29 176	
Andre finansinntekter	123 406	11 288
Sum finansinntekter	1 396 793	908 889
Finanskostnader		
Rentekostnader	126 116	16 658
Rentekostnad pensjoner	1 159 767	1 287 561
Andre finanskostnader	67 155	79 415
Sum finanskostnader	1 353 038	1 383 634

NOTE 8 VARIGE DRIFTSMIDLER OG IMMATERIELLE EIENDELER

Beløp i kroner	IT-utstyr	IT-program- vare	Inventar etc	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.2013	10 342 429	7 527 534	6 063 269	23 933 232
Årets tilgang	4 583 975		124 785	4 708 760
Anskaffelseskost per 31.12.2013	14 926 404	7 527 534	6 188 054	28 641 992
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.2013	7 748 203	4 160 364	2 127 406	14 035 973
Årets avskrivninger	2 001 895	1 455 312	795 403	4 252 610
Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2013	9 750 098	5 615 676	2 922 809	18 288 583
Balanseført verdi per 31.12.2013	5 176 306	1 911 858	3 265 245	10 353 409

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 01.01.2012	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	14 035 873
Balanseført verdi per 31.12.2012	2 594 225	3 367 170	3 935 863	9 897 258

NOTE 9 FORDRINGER

Beløp i kroner	2013	2012
Utestående forvaltningshonorar	37 565 186	27 253 905
Andre fordringer	2 763 080	3 294 095
Sum fordringer	40 328 266	30 548 000

NOTE 10 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

Av Folketrygdfondets bankinnskudd er kroner 2 609 927 (2 552 916) knyttet til bundne skattetrekksmidler.

NOTE 11 ANNEN LANGSIKTIG GJELD

Beløp i kroner	2013	2012
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	10 945 458	7 696 520
Sum annen langsiktig gjeld	10 945 458	7 696 520

Annen langsiktig gjeld består av avsetning for påløpt variabel lønn opptjent i perioden 2011 til 2013 og som skal vedtas og utbetales senere enn 12 måneder etter balansedagen jf. note 5.

NOTE 12 ANNEN KORTSIKTIG GJELD

Beløp i kroner	2013	2012
Påløpte feriepenger	5 699 109	5 181 706
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	7 825 479	7 829 874
Annen gjeld	59 305	164 606
Sum annen kortsiktig gjeld	13 583 893	13 176 186

NOTE 13 PENSJONER**Pensjonsordningen**

Pensjonsordningen i Folketrygdfondet er organisert gjennom Statens pensjonskasse (SPK). Ansatte deltar i offentlige tjenestepensjonsordninger i henhold til Lov om Statens pensjonskasse, overføringsavtalen, og regelverket for offentlige tjenestepensjoner. 50 ansatte og 3 pensjonister var dekket gjennom ytelsesplaner per 31.12.2013. Folketrygdfondet er pliktig til å ha tjenestepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenestepensjon, og har pensjonsordning som tilfredsstillende kravene i loven.

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

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

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

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

Estimatendringer

De aktuariemessige forutsetningene er basert på vanlige benyttede forutsetninger innen forsikring når det gjelder demografiske faktorer. For 2013 kom det en ny tariff for Dødelighet, giftemålssannsynlighet etc kalt K2013 BE. Innføringen av denne tariffen medførte en økt kostnad på årets estimatavvik på 10,6 millioner kroner.

Tidligere har valgt diskonteringsrente vært basert på 10 års statsobligasjonsrente, tillagt påslag for pensjonsforpliktelsens varighet utover 10 år. I 2012 endret Folketrygdfondet dette til at diskonteringsrenten baseres på renten på foretaksobligasjoner med høy kredittverdighet. Endringen medførte en inntekt på 38,9 millioner kroner. 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>2013</i>	<i>2012</i>
Årets pensjonsopptjening	8 659 162	11 727 501
Arbeidsgiveravgift	1 273 293	1 730 237
Medlemstilskudd	-788 484	-743 875
Rentekostnad	2 764 758	2 197 361
Avkastning	-1 604 991	-909 800
Pensjonskostnad i periodens resultat	10 303 738	14 001 424
Herav klassifisert som lønnskostnad	9 143 971	12 713 863
Herav klassifisert som finanskostnad	1 159 767	1 287 561

Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner i andre inntekter og kostnader	14 111 527	-31 331 376
---	-------------------	--------------------

Netto pensjonsforpliktelse 31.12		
Pensjonsforpliktelse	93 952 597	71 029 557
Verdi av pensjonsmidler	-44 500 000	-39 419 000
Arbeidsgiveravgift	6 972 816	4 457 089
Netto p.forpliktelse etter arb.g.avg.	56 425 413	36 067 646
Herav ufonderte ytelsesplaner	619 126	329 765

Forpliktelse**Endring i pensjonsforpliktelse**

Pensjonsforpliktelse 01.01	71 029 557	84 988 335
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	8 659 162	11 727 501
Utbetaling/utløsning fra ordning	-276 696	-948 944
Rentekostnad på pensjonsforpliktelsen	2 764 758	2 197 361
Estimatavvik	11 775 816	-26 934 696
Pensjonsforpliktelse 31.12	93 952 597	71 029 557

Endring i pensjonsmidler

Pensjonsmidler 01.01	39 119 684	32 000 280
Innbetalinger inkl. premier	4 344 573	6 932 984
Utbetaling/utløsning fra fond	-276 696	-948 944
Forventet avkastning	1 604 991	909 800
Netto endring estimatavvik	-292 552	524 880
Pensjonsmidler 31.12	44 500 000	39 419 000

Økonomiske forutsetninger

	31.12.13	31.12.12
Diskonteringsrate:	4,00 %	3,90 %
Avkastning:	4,00 %	3,90 %
Lønnsregulering:	3,75 %	3,50 %
G-regulering:	3,50 %	3,25 %
Pensjonsregulering:	2,75 %	2,50 %
Arbeidsgiveravgift:	14,10 %	14,10 %

Demografiske forutsetninger

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

Forventet pensjonskostnad for 2014 er estimert til om lag 13,0 millioner kroner.

Sensitivitetsanalyse pensjonsforpliktelser og pensjonskostnad

Utført sensitivitetsanalyse viser at dersom diskonteringsrenten/ årlig lønnsvekst/ økning i G-regulering/ fratredelsesrate økes/reduseres med 1 prosentpoeng økes/reduseres periodens netto pensjonskostnad og netto pensjonsforpliktelse per 31.12.2013 med (eksklusiv arbeidsgiveravgift):

Beløp i tusen kroner	Diskonteringsrente		Årlig lønnsvekst	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad 2013	-3 015	3 663	918	-1 088
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2013	-4 162	5 748	1 108	-1 396
	Økning i G		Fratredelsesrate	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad 2013	13 175	-11 968	-1 196	1 033
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2013	19 585	-17 746	-1 061	1 145

NOTE 14 FINANSIELLE INSTRUMENTER

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

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

Per 31.12.2012	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet	Utlån og fordringer	Øvrige finansielle forpliktelser	Total
	Utpekt som målt til virkelig verdi			
Beløp i millioner kroner				
Andre omløpsmidler		117		117
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			43	43
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			22	22

NOTE 15 FINANSIELL RISIKO

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

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

Markedsrisiko

Markedsrisikoen for Folketrygdfondets omløpsmidler relaterer seg til resultatvariasjoner som følge av endringer i markedspriser (kurser). Markedsrisikoen bæres av Folketrygdfondet. Styret i Folketrygdfondet har satt rammer for at forvaltningen skal legges opp med sikte på at gjennomsnittlig durasjon skal være maksimalt på 15 måneder, det begrenser renterisikoen for omløpsmidlene. Per 31.12.2013 var gjennomsnittlig durasjon på 0,3 år (0). Styrets mandat innebærer at omløpsmidler ikke plasseres i annen valuta, og valutakursrisiko er følgelig ikke tilstede.

Sensitivitet for resultatet av renterisikoen kan deles i to elementer:

- Netto renteinntekt for ett år, basert på reinvestering av statspapirer etter forfallstidspunkt samt kontanter og kontantekvivalenter. Denne sensitiviteten er på 1 millioner kroner (0) for oppgang og -1 millioner kroner (0) for nedgang.
- Endring i verdi på rapporteringstidspunktet, basert på en reevaluering av verdien av verdipapirer med fastrente. Denne sensitiviteten er på -1 millioner kroner (0) for oppgang og 1 millioner kroner (0) for nedgang.

Motpartsrisiko

Beløp i millioner kroner	31.12.2013	31.12.2012
Nordea	7	86
J. P. Morgan	4	

Likviditetsrisiko

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer 2013			Udiskonterte kontantstrømmer 2012		
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år
Eiendeler						
Kontanter og kontantekvivalenter	11			86		
Statspapirer		35	40			
Sum	11	35	40	86		

NOTE 16 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Folketrygdfondet er et særlovselskap heleid av staten v/Finansdepartementet. Folketrygdfondet gjennomfører alle transaksjoner i eget navn og til markedspriser. I første rekke omfatter dette transaksjoner vedrørende aksjer, obligasjoner, sertifikater, kontanter og kontantekvivalenter og derivattransaksjoner. Dette gjelder også transaksjoner med og i selskaper med betydelig statlig eierskap.

Folketrygdfondet belaster Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond for forvaltningshonorarer. Se note 3.

NOTE 17 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN OG BETINGEDE EIENDELER OG FORPLIKTELSER

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på selskapets finansielle stilling per 31.12.2013.

Folketrygdfondet har ingen betingede eiendeler eller forpliktelser som kan ha betydning for finansiell stilling på balansedagen. Det henvises til SPN note 17 og SOF note 14 for omtale av eventuelle forhold som vedrører investeringsporteføljene.

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

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

SPN noter

2013

2012

Porteføljeinntekter og porteføljekostnader

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

Aksjer	4, 9	17 405	8 203
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	4, 9	1 066	729
Finansielle derivater	4, 9	-1 534	1 072
Renteinntekter	5, 9	2 637	2 607
Utbytte	6, 9	3 605	3 463
Andre porteføljeinntekter/-kostnader	7, 9	-357	-288
Transaksjonskostnader		-35	-20
Porteføljerisultat		22 787	15 766

Forvaltningskostnader

Forvaltningskostnader	8	-139	-127
-----------------------	---	------	------

Periodens resultat		22 648	15 639
---------------------------	--	---------------	---------------

Andre inntekter og kostnader		-	-
-------------------------------------	--	----------	----------

Totalresultat		22 648	15 639
----------------------	--	---------------	---------------

FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner

SPN noter

2013

2012

EIENDELER**Finansielle eiendeler**

Kontanter og kontantekvivalenter	3, 9	4 518	8 759
Uoppgjorte handler	3, 9	13	58
Aksjer	3, 9	96 074	81 617
Utlånte aksjer	3, 9, 12	8 705	8 821
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 9	63 986	53 273
Finansielle derivater	3, 9, 10	1 577	2 395
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler		574	
Fordringer		36	
SUM EIENDELER		175 483	154 923

GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD**Finansiell gjeld**

Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3, 9, 12		862
Mottatt kontantsikkerhet	3, 9, 12	6 871	8 218
Uoppgjorte handler	3, 9	41	35
Finansielle derivater	3, 9, 10, 12	739	661
Skyldig forvaltningshonorar		38	24
Andre forpliktelser og avsetninger		24	1
SUM GJELD		7 713	9 801

Statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd		167 770	145 122
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD		175 483	154 923

OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Sum statens kapitalinnskudd</i>
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2012	129 483
Totalresultat 2012	15 639
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2012	145 122
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2013	145 122
Totalresultat 2013	22 648
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2013	167 770

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

<i>01.01 - 31.12</i>	<i>2013</i>	<i>2012</i>
<i>Beløp i millioner kroner</i>		
Operasjonelle aktiviteter		
Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	20	19
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	13 252	5 265
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler	-10 196	-9 214
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	14 445	12 922
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-24 022	-14 781
Innbetaling fra finansielle derivater	950	2 015
Utbetaling fra finansielle derivater	-1 052	-676
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	3 593	3 467
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	2 068	1 959
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøpsavtaler	-1 429	-1 008
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	-2 296	3 650
Utbetalinger forvaltningskostnader	-125	-124
Utbetalinger transaksjonskostnader etc.	-35	-20
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	-4 827	3 474
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	-	-
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter	-4 827	3 474
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	8 759	5 456
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	586	-171
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	4 518	8 759

SPN NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

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

SPN NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER

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

SPN NOTE 3 KATEGORISERING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

Per 31.12.2013	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Holdt for omsetning	Utpekt som målt til virkelig verdi	
Beløp i millioner kroner			
Kontanter og kontantekvivalenter		4 518	4 518
Uoppgjorte handler		13	13
Aksjer		104 779	104 779
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		63 986	63 986
Finansielle derivater	1 577		1 577
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler		574	574
Fordringer		36	36
Sum finansielle eiendeler	1 577	173 906	175 483
Mottatt kontantsikkerhet		6 871	6 871
Uoppgjorte handler		41	41
Finansielle derivater	739		739
Skyldig forvaltningshonorar		38	38
Andre forpliktelser og avsetninger		24	24
Sum finansielle forpliktelser	739	6 974	7 713

Per 31.12.2012	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Holdt for omsetning	Utpekt som målt til virkelig verdi	
Beløp i millioner kroner			
Kontanter og kontantekvivalenter		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

SPN NOTE 4 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Tabell 4.1

Finansielle eiendeler og gjeld 31.12.2013

31.12.2013

Beløp i millioner kroner

	Porteføljekområder			Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- portefølje	Rente- portefølje	Annet	
EIENDELER				
Finansielle eiendeler				
Verdsettelse nivå 1:	105 090	19 472		124 562
Kontanter og kontantekvivalenter (nivå 1)	304	4 214		4 518
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler (nivå 1)		574		574
Uoppgjorte handler (nivå 1)	3	10		13
Aksjer (nivå 1)	96 071	3		96 074
Utlånte aksjer (nivå 1)	8 705			8 705
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 1)		14 642		14 642
Fordringer (nivå 1)	13	23		36
Mellomværende mellom porteføljekområder (nivå 1)	-6	6		-
Verdsettelse nivå 2:		42 767		42 767
Finansielle derivater (nivå 2)		1 577		1 577
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 2)		41 190		41 190
Verdsettelse nivå 3:		8 155		8 155
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)		8 155		8 155
SUM EIENDELER	105 090	70 393		175 483
GJELD				
Finansiell gjeld				
Verdsettelse nivå 1:	18	6 919	39	6 975
Mottatt kontantsikkerhet (nivå 1)		6 872		6 872
Uoppgjorte handler (nivå 1)	18	23		41
Skyldig forvaltningshonorar (nivå 1)			39	39
Andre forpliktelser og avsetninger (nivå 1)		24		24
Verdsettelse nivå 2:		739		739
Finansielle derivater (nivå 2)		739		739
SUM GJELD	18	7 658	39	7 715

Tabell 4.2

Finansielle eiendeler og gjeld 31.12.2012

31.12.2012

Beløp i millioner kroner

	Porteføljekområder			Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- portefølje	Rente- portefølje	Annet	
EIENDELER				
Finansielle eiendeler				
Verdsettelse nivå 1:	90 719	20 698		111 417
Kontanter og kontantekvivalenter (nivå 1)	276	8 483		8 759
Uoppgjorte handler (nivå 1)	13	45		58
Aksjer (nivå 1)	81 609	8		81 617
Utlånte aksjer (nivå 1)	8 821			8 821
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 1)		12 162		12 162
Verdsettelse nivå 2:		32 721		32 721
Finansielle derivater (nivå 2)		2 395		2 395
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 2)		30 326		30 326
Verdsettelse nivå 3:		10 785		10 785
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)		10 785		10 785
SUM EIENDELER	90 719	64 204		154 923
GJELD				
Finansiell gjeld				
Verdsettelse nivå 1:	35	8 219	24	8 278
Mottatt kontantsikkerhet (nivå 1)		8 218		8 218
Uoppgjorte handler (nivå 1)	35			35
Skyldig forvaltningshonorar (nivå 1)			24	24
Andre forpliktelser og avsetninger (nivå 1)		1		1
Verdsettelse nivå 2:		1 523		1 523
Finansielle derivater (nivå 2)		661		661
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler (nivå 2)		862		862
SUM GJELD	35	9 742	24	9 801

Folketrygdfondets styre har fastsatt prinsipper for verdsettelse. Prinsippene fastsetter at det skal legges til grunn et verddivuleringshierarki hvor kildene til virkelig verdi er:

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

Arbeidet med måling av virkelig verdi for finansielle instrumenter er organisert slik at det er etablert arbeidsdeling mellom forvalterdelen av virksomheten og de medarbeidere som forestår verdsettelsesarbeidet. I verdsettelsesarbeidet er det etablert rutiner for å innhente priser fra ulike eksterne kilder, som benyttes for å verifisere og kvalitetssikre valgte priskilder (nivå 1 og 2) og teoretiske prisberegninger (nivå 3). Verdipapirer som blir priset på et gitt nivå vil automatisk falle til et lavere nivå hvis valgt kilde ikke lenger leverer kurs. Det gjennomføres også en kvartalsvis verifikasjon hvor kvaliteten ved de ulike kildene blir vurdert. Denne vurderingen danner grunnlag for et eventuelt skifte av kilde eller nivå i verddivuleringshierarkiet. For at et verdipapir skal kunne flyttes til et høyere nivå, må ny kilde ha levert troverdige og observerbare priser over en periode på minst en måned. Det har ikke vært flyttet finansielle eiendeler eller gjeld mellom nivå 1 og nivå 2. Det har heller ikke vært flyttet gjeld mellom nivå 1 eller 2 og nivå 3.

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.

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 neddiskontering. 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 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 (kredittspreadpåslag 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 verddivurderingshierarkiet er benyttet som grunnlag for estimert marginpåslag og estimert marginkrav. 89,5 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 utsteder-spesifikke 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>2013</i>	<i>2012</i>
Balanse pr 31.12.	10 785	19 344
Netto gevinst på finansielle eiendeler	-19	148
Tilgang/kjøp	3 191	1 547
Salg	935	3 451
Forfalt	1 236	749
Overføring fra nivå 2	1 285	349
Overføring til nivå 2	4 917	6 404
Balanse pr 31.12.	8 155	10 785

I 2013 har obligasjoner som er verdsatt på nivå 3 blitt redusert med 2 630 millioner i forhold til balansen per 31.12.2012. 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.

Tabell 4.4

Sensitivitetsanalyse, nivå 3

Beløp i millioner kroner	Balanseført verdi 31.12.2013	Effekt av økning i kredittpåslag med 10 bp
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	8 155	-22

Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata innebærer bruk av estimater og vurderinger som påvirker regnskapsførte eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Estimater og skjønnsmessige vurderinger vurderes løpende og er basert på historisk erfaring og forventning til fremtidige hendelser som vurderes sannsynlig på tidspunktet for avleggelsen av regnskapet. Estimatenes er basert på beste skjønn og 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).

SPN NOTE 5 RENTEINNTEKTER

Renteinntektene kommer fra følgende områder:

Beløp i millioner kroner	2013	2012
Konter og kontantekvivalenter	33	31
Obligasjoner og renteinstrumenter	2 136	2 071
Finansielle derivater	483	538
Utlån/repo	-9	-20
Mottatt kontantsikkerhet	-6	-13
Sum	2 637	2 607

SPN NOTE 6 UTBYTTEINNTEKTER

Beløp i millioner kroner	2013	2012
Utbytte fra aksjer utpekt som målt til virkelig verdi	3 680	3 522
Kildeskatt på utbytte	75	59
Sum	3 605	3 463

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

SPN NOTE 7 ANDRE PORTEFØLJEINNTEKTER OG -KOSTNADER

Beløp i millioner kroner	2013	2012
Garantiprovisjon	2	2
Premie/provisjon fra utlån aksjer	23	19
Andre inntekter	-	8
Andre kostnader	-6	-
Agio/disagio (valutainnskudd bank)	-376	-317
Sum andre porteføljeinntekter og -kostnader	-357	-288

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 2013 beløp seg til 139 millioner kroner (127 millioner kroner i 2012).

SPN NOTE 9 PORTEFØLJEOMRÅDER

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

Resultatregnskap 1.01. - 31.12.2013

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder			Statens pensjonsfond Norge
	Aksjeporteføljen	Renteporteføljen	Annet	
Portefølleinntekter og porteføllekostnader				
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:				
Aksjer	17 433	-28		17 405
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		1 066		1 066
Finansielle derivater	-7	-1 527		-1 534
Renteinntekter	2	2 635		2 637
Utbytte	3 605			3 605
Andre portefølleinntekter og -kostnader	-5	-352		-357
Transaksjonskostnader	-35			-35
Portefølleresultat	20 994	1 793		22 787
Forvaltningskostnader			139	139
Periodens resultat	20 994	1 793	-139	22 648

Resultatregnskap 1.01. - 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder			Statens pensjonsfond Norge
	Aksjeporteføljen	Renteporteføljen	Annet	
Portefølleinntekter og porteføllekostnader				
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:				
Aksjer	8 228	-25		8 203
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		729		729
Finansielle derivater	-1	1 073		1 072
Renteinntekter	1	2 606		2 607
Utbytte	3 463			3 463
Andre portefølleinntekter og -kostnader	11	-297		-288
Transaksjonskostnader	-20			-20
Portefølleresultat	11 680	4 086		15 766
Forvaltningskostnader			127	127
Periodens resultat	11 680	4 086	-127	15 639

Finansiell stilling 31.12.2013

Beløp i millioner kroner	Porteføljekområder			Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Annet	
Eiendeler				
Finansielle eiendeler				
Kontanter og kontantekvivalenter	304	4 214		4 518
Uoppgjorte handler	3	10		13
Aksjer	96 071	3		96 074
Utlånte aksjer	8 705			8 705
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		63 986		63 986
Finansielle derivater		1 577		1 577
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler		574		574
Fordringer	13	23		36
Mellomværende mellom porteføljekområder	-6	6		-
Sum eiendeler	105 090	70 393	-	175 483
Gjeld og statens kapitalinnskudd				
Finansiell gjeld				
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler				0
Mottatt kontantsikkerhet		6 871		6 871
Uoppgjorte handler	18	23		41
Finansielle derivater		739		739
Skyldig forvaltningshonorar			38	38
Andre forpliktelser og avsetninger		24		24
Sum gjeld	18	7 657	38	7 713
Statens kapitalinnskudd	105 072	62 736	-38	167 770
Statens kapitalinnskudd	105 072	62 736	-38	167 770
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	105 090	70 393	-	175 483

Finansiell stilling 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Porteføljekområder			Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Annet	
Eiendeler				
Finansielle eiendeler				
Kontanter og kontantekvivalenter	276	8 483		8 759
Uoppgjorte handler	13	45		58
Aksjer	81 609	8		81 617
Utlånte aksjer	8 821			8 821
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		53 273		53 273
Finansielle derivater		2 395		2 395
Sum eiendeler	90 719	64 204	-	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	9 742	24	9 801
Statens kapitalinnskudd	90 684	54 462	-24	145 122
Statens kapitalinnskudd	90 684	54 462	-24	145 122
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	90 719	64 204	-	154 923

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 2013 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 2013 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	31.12.2013		31.12.2012	
	Virkelig verdi		Virkelig verdi	
	Eiendel	Gjeld	Eiendel	Gjeld
Valutaderivater				
Valutaswapper	79		63	1
Sum valutaderivater	79	-	63	1
Rentederivater				
Renteswapper	1 498	739	2 332	660
Sum rentederivater	1 498	739	2 332	660

Utestående valutaswapper per:

Beløp i millioner kroner	31.12.2013		31.12.2012	
	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK
USD/NOK	4 330	47	2 911	15
EUR/NOK	2 556	23	7 496	48
GBP/NOK	91		182	-1
SEK/NOK	123		113	
DKK/NOK	290	5		
DKK/SEK	360	3		
EUR/DKK	67			
SEK/DKK	94	1		
Sum	7 911	79	10 702	62

Løpetidsintervaller for renteswapper per 31.12.2013

Beløp i millioner kroner	0-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	Nominell verdi, NOK*
NOK	4 260	3 280	5 350	3 645	550		17 085
EUR	4 069	8 515	2 466	7 549	543		23 142
USD	7 007	3 448	2 032	1 244	2 055	819	16 605
GBP		485			747	338	1 570
Sum	15 336	15 728	9 848	12 438	3 895	1 157	58 402

* Basert på valutakurs 31.12.2013

Løpetidsintervaller for renteswapper per 31.12.2012

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

* Basert på valutakurs 31.12.2012

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.

SPN NOTE 11 FORPLIKTELSE KNYTTET TIL EIENDELER SOM IKKE ER FRAREGNET

Noten viser finansielle eiendeler som har blitt overført på slik måte at deler eller hele av de finansielle eiendelene ikke kvalifiserer for fraregning:

Tabell 11.1

Eiendeler og forpliktelser vedrørende eiendeler som ikke er fraregnet per 31.12.

Beløp i millioner kroner	2013	2012
Eiendeler		861
Repo obligasjoner	-	861
Utlånte verdipapirer	8 705	8 821
Overførte finansielle eiendeler	8 705	9 682
Gjeld		
Mottatte kontanter ifm Repo obligasjoner		862
Mottatt kontantsikkerhet utlånte papirer	6 061	6 508
Tilhørende forpliktelser	6 061	7 370

Gjenkjøpsavtaler (Repo)

Folketrygdfondet gjennomfører gjenkjøpsavtaler som ledd i likviditetsstyringen og for å skape merverdier for Statens pensjonsfond Norge. Gjenkjøpsavtaler inngått i 2012 og 2013 har vært gjennomført med norske statsobligasjoner. Folketrygdfondet vurderer at Statens pensjonsfond Norge bærer relevant risiko (inkludert markedsrisiko) for de underliggende papirene og ikke fraregnet disse verdipapirene i balansen.

Utlån av verdipapirer

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

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

SPN NOTE 12 SIKKERHETSSTILLELSE

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

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

Mottatt kontantsikkerhet er balanseført fordi Folketrygdfondet har tilgang til denne sikkerheten på konto og har avtalt å kompensere motparten som stiller sikkerheten med en rentekompensasjon. Kontantsikkerhet er stilt i euro og er videreplassert i eurobank-innskudd. Plasseringen inngår i balansen i linjen for bankinnskudd.

Ingen av motpartene hadde per 31.12.2013 valgt å stille verdipapirer som sikkerhet.

Sikkerhet i form av verdipapirer er ikke tilgjengelig for Folketrygdfondet før ved konkurs hos motpart og innebærer ingen løpende risiko knyttet til verdivurderinger for Statens pensjonsfond Norge for den underliggende verdien av stilt sikkerhet, og er derfor ikke innregnet i balansen. Sikkerhet i form av verdipapirer utgjorde 3 293 millioner kroner per 31.12.2013 (2 838 millioner kroner per 31.12.2012).

Mottatt kontantsikkerhet

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2013</i>	<i>2012</i>
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	810	1 710
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til utlånte verdipapirer	6 061	6 508
Mottatt kontantsikkerhet	6 871	8 218

Mottatte verdipapirer som sikkerhet

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2013</i>	<i>2012</i>
Mottatte verdipapirer som sikkerhet knyttet til utlånte verdipapirer	3 293	2 838
Mottatte verdipapirer som sikkerhet	3 293	2 838

SPN NOTE 13 MARKEDSRISIKO FINANSIELLE INSTRUMENTER

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

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

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

Relativ risiko er markedsrisiko målt som forskjell i avkastning mellom porteføljen og referanseporteføljen. Gjennom fastsettelse av en ramme for forventet relativ volatilitet innebærer mandatet at slik konsentrasjon er ønskelig. For å redusere konsentrasjon eller unngå uønsket konsentrasjon er det fastsatt rammer for konsentrasjon eller avvik fra referanseindeksens konsentrasjon. I mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er det gitt en ramme for forskjellen i avkastning mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen målt ved forventet relativ volatilitet på annualisert basis. Rammen er gitt ved at forventet relativ volatilitet maksimalt skal være 3 prosentpoeng.

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

Tabell 13.1

Absolutt volatilitet per 31.12.2013 målt som standardavvik i prosent

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

Tabell 13.2

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
Aksjeporteføljen	26,9	12,9	17,1	24,1	20,9
Renteporteføljen	3,4	2,4	2,4	2,9	2,7

Tabell 13.3

Relativ volatilitet per 31.12.2013 målt som standardavvik i prosent

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

Tabell 13.4

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
Aksjeporteføljen	0,9	0,7	1,1	2,5	2,8
Renteporteføljen	0,5	0,5	0,7	0,8	1,0

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

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

Forventet volatilitet gir uttrykk for hvordan avkastningen frem i tid antas å variere basert på hvordan porteføljen og referanseporteføljen er sammensatt på måletidspunktet. Til forskjell fra forventet volatilitet gir historisk volatilitet uttrykk for hvordan den faktiske avkastningen til porteføljen og referanseporteføljen har variert i de aktuelle periodene frem til hhv. 31.12.2012 og 31.12.2013.

En forventet relativ volatilitet på 0,8 prosentpoeng for Statens pensjonsfond Norge ved utgangen av 2013 innebærer, under gitte forutsetninger, at avkastningen til porteføljen med den sammensetning porteføljen og referanseindeksen hadde 31.12.2013, forventes å variere med mindre enn 0,8 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastningen å variere med mer enn 0,8 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning.

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

Konsentrasjonsrisiko

Statens pensjonsfond Norges største totalposisjoner mot enkeltutstedere (inkludert eksponering mot motparter) er vist i hhv. tabell 13.5 og tabell 13.6:

Tabell 13.5

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2013

Beløp i millioner kroner	Aksjer	Obligasjoner	Motparts-eksponering	Mottatt sikkerhet	Sum
Statoil	16 025	2 083			18 108
DNB	10 879	4 847	1 332	1 317	15 741
Telenor	11 315	947			12 261
Kongeriket Norge	0	11 289			11 289
Yara International	4 668	716			5 384
Orkla	3 473	481			3 955
Schibsted	3 695	168			3 863
Nordea	1 040	3 942	1 903	1 845	5 040
Seadrill	3 456	206			3 662
Norsk Hydro	3 251	0			3 251
Sum 10 største utstedere	57 801	24 679	3 235	3 162	82 553
Sum 10 største utstedere i prosent					49 %

Tabell 13.6

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Aksjer	Obligasjoner	Motparts-eksponering	Mottatt sikkerhet	Sum
Statoil	15 496	1 193			16 689
DNB	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	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 13.5 og 13.6 viser de største eksponeringene Statens pensjonsfond Norge hadde mot ulike enkeltutstedere. Selskap som inngår i samme konsern, er i tabellene vist sammen, uavhengig av om konsernet er bygd opp i ulike juridiske selskaper med eller uten garantiordninger innenfor konsernet. Obligasjoner med fortrinnsrett, også utstedt av datterselskaper, er inkludert i kolonnen for obligasjoner. I de tilfeller hvor nettingavtaler er etablert er mottatt sikkerhet fratrukket totalsummen, men bare for den del av mottatt sikkerhet som nettingavtalen gjelder.

Renterisiko

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

Renterisiko oppstår som følge av investeringer i obligasjoner, 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 13.7 - 13.8 viser sensitiviteten for resultatet til Statens pensjonsfond Norge for et enkelt år ved endring i rentenivået på ett prosentpoeng. Nivået på ett prosentpoeng er valgt som følge av at det anses som et godt anslag på mulig skifte av rentenivå for et kalenderår, når hensikten er å vise sensitivitet for endring i rentenivå. Beregningene tar utgangspunkt i en tenkt situasjon hvor alle renter beveger seg hhv. opp eller ned. Beregningene er gjort med utgangspunkt i posisjonene per 31.12.2013 og markedsrenter på samme tidspunkt.

Sensitivitet for resultatet kan deles opp i to elementer:

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

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

Tabell 13.7

Endring (sensitivitet) i renteinntekt per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2013		2012	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
Norske kroner	288	-288	207	-207
Svenske kroner	1	-1	1	-1
Danske kroner				
Euro	-196	196	-122	122
Britiske pund	-14	14	-11	11
Amerikanske dollar	-81	81	-82	82
Totalt	-1	1	7	-7

Tabell 13.8

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2013		2012	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
Norske kroner	-750	799	-712	760
Svenske kroner	-113	122	-104	111
Danske kroner	-103	108	-89	88
Euro	-1 057	1 035	-933	795
Britiske pund	-115	132	-99	109
Amerikanske dollar	-515	519	-423	346
Totalt	-2 653	2 714	-2 360	2 209

Sensitivitetsoversikten i tabell 13.7 - 13.8 viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante. Tabell 13.7 viser at endring i renteinntekt per 31.12.2013 for renteporteføljen er positiv for norske kroner, mens den er negativ for utenlandsk valuta. Årsaken til dette er at renteindeksens eksponering i fremmed valuta mot langsiktig fastrente, i porteføljen delvis er gjenskapet 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 13.8 per 31.12.2013 er

verdiendringen som følge av renteendring vist. Ved oppgang i rentenivået reduseres verdien, og motsatt ved en nedgang i rente økes verdien.

I tabell 13.9-13.10 er eksponeringen mot renterisiko vist.

Tabell 13.9

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2013:

Beløp i millioner kroner

	0-6 måneder	6-12 måneder	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rente- bærende	Sum
Eiendeler									
Renteporteføljen	10 201	2 664	9 244	6 969	20 050	15 813	5 450	3	70 393
Aksjeporteføljen	314							104 776	105 090
Annet									
Sum eiendeler	10 515	2 664	9 244	6 969	20 050	15 813	5 450	104 779	175 483
Gjeld									
Renteporteføljen	9 185	372	483	-341	-1 615	2 111	-2 537		7 657
Aksjeporteføljen	18								18
Annet	38								38
Sum gjeld	9 241	372	483	-341	-1 615	2 111	-2 537	-	7 713
Totalt rentesensitivitetsgap	1 274	2 292	8 762	7 310	21 664	13 702	7 987	104 779	167 770

Tabell 13.10

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 rente- bærende	Sum
Eiendeler									
Renteporteføljen	-2 010	1 775	6 804	12 318	19 227	17 687	8 395	8	64 204
Aksjeporteføljen	276							90 443	90 719
Annet									
Sum eiendeler	-1 734	1 775	6 804	12 318	19 227	17 687	8 395	90 451	154 923
Gjeld									
Renteporteføljen	-2 698	-490	3 668	1 259	2 952	3 194	1 857		9 742
Aksjeporteføljen								35	35
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

Eksponeringen i tabell 13.9-13.10 er for renteswapper vist ved at hver renteswap er delt inn i to tenkte obligasjoner (underliggende verdi) med hhv. kort flytende rente og lang fast rente. Aksjer er vist som ikke-rentebærende instrumenter. En mindre del av eiendeler og gjeld med rentebinding 0-6 måneder er i realiteten uten rente (uoppgjorte handler).

Valutakursrisiko

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

Finansdepartementet har fastsatt at Folketrygdfondet i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge ikke skal ta eksplisitte valutaposisjoner som del av den aktive forvaltningen. Finansdepartementet har videre fastsatt at Folketrygdfondet gjennom en praktisk tilnærming skal søke å utligne valutakurseksponering når annen eksponering oppstår som følge av utviklingen i porteføljene. 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 13.11 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i valutakurs (lik ett standardavvik for valutakurs mot norske kroner) for monetære poster (ikke inkludert aksjeinvesteringer), basert på beholdningene 31.12.2013. Sensitivitetsoversikten viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante.

Tabell 13.11

Sensitivitet for valutakursendring monetære poster per 31.12.

Valuta Beløp i millioner kroner	Endring i valutakurs	2013	Endring i valutakurs	2012
SEK	7 %	253,3	6 %	154,2
DKK	8 %	111,5	6 %	93,2
EUR	8 %	299,2	6 %	203,0
GBP	10 %	23,4	8 %	13,9
USD	10 %	114,0	9 %	61,6

I tabell 13.12 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i valutakurs (lik ett standardavvik for valutakurs mot norske kroner) for både monetære poster (ikke inkludert aksjeinvesteringer) og ikke-monetære poster (inkludert aksjeinvesteringer), basert på beholdningene 31.12.2013. Sensitivitetsoversikten viser totaleffekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante.

Tabell 13.12

Sensitivitet for valutakursendring alle poster per 31.12.

Valuta Beløp i millioner kroner	Endring i valutakurs	2013	Endring i valutakurs	2012
SEK	7 %	947,5	6 %	668,8
DKK	8 %	429,5	6 %	262,1
EUR	8 %	522,0	6 %	345,8
GBP	10 %	23,4	8 %	13,9
USD	10 %	114,0	9 %	61,6

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

Tabell 13.13

Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2013:

Beløp i millioner kroner	Svenske kroner	Danske kroner	Euro	Britiske pund	Amerikan- ske dollar	Sum fremmed valuta
Eiendeler						
Renteporteføljen	3 517	1 449	10 635	254	1 223	17 078
Aksjeporteføljen	97	-55	-8			35
Sum eiendeler	3 614	1 394	10 628	254	1 223	17 113
Gjeld						
Renteporteføljen	-4		6 888	20	83	6 988
Aksjeporteføljen						
Sum gjeld	-4	-	6 888	20	83	6 988
Total eksponering	3 618	1 394	3 739	234	1 140	10 125

Tabell 13.14

Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2012:

Beløp i millioner kroner	Svenske kroner	Danske kroner	Euro	Britiske pund	Amerikan-ske dollar	Sum fremmed valuta
Eiendeler						
Renteporteføljen	2 518	1 520	11 931	371	749	17 089
Aksjeporteføljen	106	34				140
Sum eiendeler	2 624	1 554	11 931	371	749	17 229
Gjeld						
Renteporteføljen	54		8 429	198	65	8 746
Aksjeporteføljen			119			119
Sum gjeld	54		8 548	198	65	8 865
Total eksponering	2 570	1 554	3 383	173	684	8 364

I tabell 13.15 og 13.16 er eksponeringen for Statens pensjonsfond Norge mot valutakurs for alle poster (både monetære og ikke-monetære poster) vist:

Tabell 13.15

Eksponering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2013:

Beløp i millioner kroner	Svenske kroner	Danske kroner	Euro	Britiske pund	Amerikan-ske dollar	Sum fremmed valuta
Eiendeler						
Renteporteføljen	3 517	1 449	10 635	254	1 223	17 078
Aksjeporteføljen	10 016	3 920	2 778			16 713
Sum eiendeler	13 532	5 369	13 413	254	1 223	33 791
Gjeld						
Renteporteføljen	-4		6 888	20	83	6 988
Aksjeporteføljen						0
Sum gjeld	-4	-	6 888	20	83	6 988
Total eksponering	13 536	5 369	6 525	234	1 140	26 804

Tabell 13.16

Eksponering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2012:

Beløp i millioner kroner	Svenske kroner	Danske kroner	Euro	Britiske pund	Amerikan-ske dollar	Sum fremmed valuta
Eiendeler						
Renteporteføljen	2 518	1 520	11 931	371	749	17 089
Aksjeporteføljen	8 683	2 848	2 261			13 792
Sum eiendeler	11 201	4 368	14 192	371	749	30 881
Gjeld						
Renteporteføljen	54		8 429	198	65	8 746
Aksjeporteføljen						-
Sum gjeld	54	-	8 429	198	65	8 746
Total eksponering	11 147	4 368	5 763	173	684	22 135

Aksjerisiko

Aksjerisiko er risiko for verdiendringer i aksjeporteføljen. Gjennom referanseindeksen og ramme for forventet relativ volatilitet har Finansdepartementet definert et nivå for aksjerisiko som bæres av oppdragsgiver. Gjennom å fastsette et mål for minste sammenfall på 60 prosent for de to aksjeporteføljene har Folketrygdfondets styre satt ytterligere ramme for avvik fra referanseindeksens sammensetning.

I tabell 13.17 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i aksjemarkedene (lik ett standardavvik for hver av de fire aksjemarkedene), basert på beholdningen 31.12.2013 og 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 13.17

Sensitivitetsanalyse for endring i aksjemarkeder per 31.12.

Beløp i millioner kroner	2013		2012	
	Endring	Sensitivitet	Endring	Sensitivitet
Aksjemarked				
Norge	-9 %	-7 929	-14 %	-10 750
Sverige	-13 %	-1 289	-15 %	-1 287
Danmark	-13 %	-517	-16 %	-450
Finland	-13 %	-362	-14 %	-317

I tabell 13.18 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.

Tabell 13.18

Aksjer fordelt på land per 31.12.

Beløp i millioner kroner	2013	2012
Norge	88 100	76 786
Sverige	9 918	8 577
Danmark	3 975	2 814
Finland	2 786	2 261
Totalt	104 779	90 438

I tabell 13.19 er konsentrasjonen i aksjerisiko vist for bransjer:

Tabell 13.19

Aksjer fordelt på bransjer per 31.12.

Beløp i millioner kroner	2013	2012
Energi	30 034	33 716
Materialer	8 745	9 044
Industri	9 212	11 620
Forbruksvarer	7 993	5 570
Konsumtvarer	8 574	3 008
Helsevern	3 866	2 698
Finansielle tjenester	21 168	13 614
Informasjonsteknologi	3 066	1 427
Telekommunikasjon	11 864	9 448
Forsyningsselskaper	258	293
Totalt	104 779	90 438

Tabell 13.20

Aksjer hvor eierandelen er høyere enn 10 prosent per 31.12.

Eierandeler i prosent og beløp i millioner kroner	2013		2012	
	Folketrygdfondets eierandel	Markedsverdi Statens pensjonsfond Norge	Folketrygdfondets eierandel	Markedsverdi Statens pensjonsfond Norge
Blom			25,3	6
EMS Seven Seas	17,2	3	17,2	3
Ekornes	10,5	318	11,0	374
Farstad Shipping	5,1	262	10,1	514
Petroleum Geo-Services	10,0	1 559	10,9	2 266
TGS-NOPEC Geophysical Company	8,5	1 410	10,0	1 880
Tomra Systems	11,0	923	10,1	771

Selskapet EMS Seven Seas inngikk per 31.12.2013 i både Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond (det samme gjelder selskapet Blom per 31.12.2012). Det er Folketrygdfondets eierandel som er oppført over, sammen med markedsverdien til Statens pensjonsfond Norge i de aktuelle selskaper.

Se også SOF note 10, tabell 10.11.

SPN NOTE 14 KREDITT- OG MOTPARTSRISIKO

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

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

Tabell 14.1

Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12*

Beløp i millioner kroner	2013	2012
AAA/Aaa - stat	14 722	12 162
AAA/Aaa - privat	14 819	11 253
AA/Aa	6 674	2 675
A	10 758	10 809
BBB/Baa	10 661	10 906
BB/Ba	4 593	4 075
B	1 365	933
Lavere	394	458
Sum	63 986	53 273

* Det er 68,4 prosent (66,5 prosent per 31.12.2012) av obligasjonene som har rating fra et av de internasjonale ratingbyråene (S&P, Moody's, Fitch). I tilfeller hvor lånet har rating fra alle tre eksterne byråer er midterste rating benyttet, og i tilfeller med rating fra to byråer er laveste rating benyttet. I tilfeller hvor lånet ikke har rating, benyttes utsteders rating. I tilfeller hvor hverken lånet eller låntager har ekstern rating, er intern rating benyttet slik denne fremkommer i Folketrygdfondets kredittrammeverk.

Karakterskalaene går fra AAA (Aaa) til D, hvor AAA er best og D er konkurs. Karakter på BBB- eller bedre anses å være «investment grade». I renteporteføljen er det obligasjonslån utstedt av i alt 51 låntagere (34 låntagere per 31.12.2012) som ikke har «investment grade».

Det er i alt 10 utstedere (8 utstedere per 31.12.2012) i renteporteføljen med en lavere kredittvurdering enn B. I henhold til vedtak i obligasjonseiermøte 12. oktober 2011 ble obligasjoner i EMS Seven Seas (har skiftet navn og het tidligere Eitzen Maritime Services) konvertert til aksjer. Dette førte til at Statens pensjonsfond Norge fikk tildelt aksjer tilsvarende en eierandel på 2,4 prosent. Ved årsskiftet 2013 er eierandelen på 2,8 prosent etter at Statens pensjonsfond Norge deltok i en kapitalutvidelse i 2012. Investeringene i EMS Seven Seas per 31.12.2013 er i balansen til Statens pensjonsfond Norge oppført med 14 millioner kroner, hvorav 3 millioner kroner i aksjer og 11 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. Investeringene i Blom ble solgt i 2013.

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

Det var per 31.12.2013 ingen låntagere som var i brudd med klausuler i låneavtalene.

Tabell 14.2

Obligasjonslån per sektor per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2013	2012
Stat	14 722	12 162
Statsrelatert	1 753	3 270
Kommune	1 337	39
Finans, obligasjoner med fortrinnsrett	17 460	13 841
Finans, ordinære	12 006	11 576
Finans, ansvarlige lån	2 454	2 828
Industri, ordinære lån	11 387	6 931
Kraft, ordinære lån	2 868	2 626
Sum obligasjoner og sertifikater	63 986	53 273

Følsomhet kredittmargin

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

Tabell 14.3

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

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2013		2012	
	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>
Norske kroner	-1 130	1 173	-975	998
Svenske kroner	-156	159	-139	140
Danske kroner	-35	36	-35	36
Euro	-415	412	-457	467
Britiske pund	-4	3	-11	9
Amerikanske dollar	-210	222	-138	144
Totalt	-1 949	2 003	-1 754	1 795

Tabell 14.3 viser sensitiviteten for Statens pensjonsfond Norge ved endring i kredittmarginer på ett prosentpoeng. Beregningene tar utgangspunkt i en tenkt situasjon hvor alle kredittpåslag beveger seg like mye. Beregningene er gjort med utgangspunkt i posisjonene per 31.12.2013 og markedsrenter på samme tidspunkt. Tabell 14.3 er sammenlignbar med tabell 13.7 i note 13 om markedsrisiko.

Et mål på gjennomsnittlig kredittløpetid er kredittdurasjon. Kredittdurasjonen i renteporteføljen var per 31.12.2013 på 2,4 år (2,4 år pr 31.12.2012).

Motpartsrisiko og motregning

Tabell 14.4

Motpartseksposering og motregning per 31.12.2013

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	4 518		4 518				4 518
Aksjeutlån	8 705		8 705		5 699	3 006	-
Finansielle derivater	1 577		1 577	679	799		99
Fordring knyttet til gjenkjøpsavtaler	574		574			574	-
Fordringer	36		36				36
Uoppgjorte handler	13		13				13
Sum eiendeler	15 423		15 423	679	6 498	3 580	4 666
Gjeld							
Finansielle derivater	739		739	679			60
Gjenkjøpsavtaler							
Sum gjeld	739	-	739	679	-	-	60

Tabell 14.5

Motpartseksposering og motregning per 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	8 759		8 759				8 759
Aksjeutlån	8 821		8 821		6 200	2 621	-
Finansielle derivater	2 395		2 395	629	1 638		128
Uoppgjorte handler	58		58				58
Sum eiendeler	20 033		20 033	629	7 838	2 621	8 945
Gjeld							
Finansielle derivater	661		661	629			32
Gjenkjøpsavtaler	862		862		862		-
Sum gjeld	1 523	-	1 523	629	862	-	32

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

Rettslig bindende rammeavtaler om netting

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

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

Uoppgjorte handler

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

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

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

Motpartsramme

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

SPN NOTE 15 LIKVIDITETSRISIKO

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

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

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

Folketrygdfondets styre har regulert likviditetsrisiko gjennom to rammer.

For å kunne håndtere en 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 15.1 og 15.2 er likviditetsgapet for Statens pensjonsfond Norge vist for ulike tidsrom.

Tabell 15.1

Likviditetsoversikt per 31.12.2013

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	4 518						4 518
Statsobligasjoner		11	472	4 097	12 411		12 162
Sertifikater og private obligasjoner	360	2 536	6 493	33 017	10 097		51 824
Aksjer						104 779	104 779
Andre eiendeler (fordringer)	623						623
Totale udiskonterte eiendeler (eks.derivater)	5 501	2 546	6 965	37 113	22 507	104 779	173 906
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	6 871						6 871
Innskudd fra repoaktiviteter							
Annen gjeld	103						103
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks.derivater)	6 974						6 974
Finansielle derivater							
Innstrømmer	14 619	222	819	2 873	1 884		
Utstrømmer	-14 534	-234	-418	-1 733	-893		
Sum finansielle derivater	85	-12	401	1 139	992		838
Likviditetsgap	-1 387	2 534	7 365	38 253	23 499		

Tabell 15.2

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	1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	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						8 218
Innskudd fra repoaktiviteter	862						862
Annen gjeld	60						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 derivater	66	17	467	1 214	764		1 734
Likviditetsgap	-140	515	4 015	36 448	25 528		

SPN NOTE 16 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Det har i 2013 blitt gjennomført i alt 4 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 495 millioner kroner. På samme tidspunkt som handlene mellom de to fondene, har Statens obligasjonsfond også solgt deler av sin beholdning i markedet. De interne handlene er gjennomført til samme pris som det Statens obligasjonsfond oppnådde ved salg i markedet.

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

SPN NOTE 17 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på den finansielle stilling til Statens pensjonsfond Norge per 31.12.2013.

SPN NOTE 18 BETINGEDE EIENDELER OG FORPLIKTELSER

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

I Danmark fikk Folketrygdfondet i 2010 medhold i sitt krav om tilbakebetaling av kildeskatt for perioden 2003 – 2009. Samlet tilbakebetalt kildeskatt ble på 26,7 millioner kroner. I perioden fra 2010 og til 2013 har vi søkt om, og fått tilbakebetalt kildeskatt på ytterligere 12,8 millioner kroner. I april 2013 mottok vi dokumentasjon fra danske skattemyndigheter som innebærer at vi nå mottar utbytte uten å bli trukket for kildeskatt.

I Finland ble Folketrygdfondets krav på tilbakebetaling av kildeskatt avvist av finske skattemyndigheter høsten 2010. Avgjørelsen ble påklaget og en endelig avgjørelse ble fattet av Högsta forvaltningsdomstolen i februar 2014. Denne konkluderer med at Folketrygdfondets krav skal innfris. Folketrygdfondet vil kreve tilbakebetalt EUR 15,7 millioner (131,1 millioner kroner) i betalt kildeskatt for perioden 2003-2013. Tidligere betalt kildeskatt er kostnadsført. Krav på tilbakebetaling vil innregnes i den perioden høyesteretts avgjørelse ble fattet og vil følgelig bli innregnet i 2014. Eventuelle renter vil komme i tillegg.

Svenske skattemyndigheter avviste i 2010 Folketrygdfondets krav om tilbakebetaling av kildeskatt. Avgjørelsen ble påklaget, men deretter stanset i påvente av avgjørelser i to tilsvarende saker. Det er forventet at vår sak blir gjenstand for behandling i det svenske rettssystemet i løpet av våren 2014. Folketrygdfondet vil kreve tilbakebetalt SEK 325,8 millioner (311,0 millioner kroner) i betalt kildeskatt for perioden 2003-2013. Tidligere betalt kildeskatt er kostnadsført og krav på tilbakebetaling er ikke innregnet per 31.12.2013.

NOTE 19 STATENS OBLIGASJONSFOND**OPPSTILLING OVER TOTALRESULTATET**

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

SOF noter 2013 2012

Porteføljeinntekter og porteføljekostnader

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

Aksjer	4	-11	-60
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	4	-17	123
Finansielle derivater	4	-29	16
Renteinntekter	5	195	428
Andre porteføljeinntekter/-kostnader	6	-1	45
Porteføljeresultat		137	552

Forvaltningskostnader

Forvaltningskostnader	7	-6	-10
-----------------------	---	----	-----

Periodens resultat		131	542
---------------------------	--	------------	------------

Andre inntekter og kostnader		-	-
-------------------------------------	--	----------	----------

Totalresultat		131	542
----------------------	--	------------	------------

FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner

SOF noter 2013 2012

EIENDELER**Finansielle eiendeler**

Kontolån til statskassen	3	52 053	44 483
Kontanter og kontantekvivalenter	3, 10, 11	20	507
Aksjer	3	13	25
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 11	223	7 163
Finansielle derivater	3, 8		6
Sum eiendeler		52 309	52 184

GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD**Finansiell gjeld**

Mottatt kontantsikkerhet	9		2
Skyldig forvaltningshonorar			3
Sum gjeld			5

Statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd		52 309	52 179
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd		52 309	52 184

OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

Beløp i millioner kroner

Sum Statens obligasjonsfond

Statens kapitalinnskudd per 01.01.2012	51 637
Totalresultat	542

Statens kapitalinnskudd per 31.12.2012	52 179
---	---------------

Statens kapitalinnskudd per 01.01.2013	52 179
Totalresultat	131

Statens kapitalinnskudd per 31.12.2013	52 309
---	---------------

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner	2013	2012
Operasjonelle aktiviteter		
Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	4	7
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	1	20
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler		-90
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	6 878	1 389
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-2	-342
Innbetaling fra finansielle derivater	33	67
Utbetaling fra finansielle derivater	-57	
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	238	426
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	-3	-2
Utbetalinger forvaltningskostnader	-9	-6
Netto kontantsstrøm fra operasjonelle aktiviteter	7 083	1 469
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	-	-
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter	7 083	1 469
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	44 990	43 517
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	-	4
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	52 073	44 990

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

SOF NOTE 3 KATEGORISERING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

Beløp i millioner kroner	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Holdt for omsetning	Utpekt som målt til virkelig verdi	
Per 31.12.2013			
Kontolån til statskassen		52 053	52 053
Kontanter og kontantekvivalenter		20	20
Aksjer		13	13
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		223	223
Sum finansielle eiendeler		52 309	52 309
Sum finansielle forpliktelser	-	-	-

Beløp i millioner kroner	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Holdt for omsetning	Utpekt som målt til virkelig verdi	
Per 31.12.2012			
Kontolån til statskassen		44 483	44 483
Kontanter og kontantekvivalenter		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	-	5	5

SOF NOTE 4 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Tabell 4.1

Beløp i millioner kroner	2013	2012
EIENDELER		
Finansielle eiendeler		
Verdsettelse nivå 1:	52 086	45 015
Kontanter og kontantekvivalenter (nivå 1)	20	507
Kontolån til statskassen (nivå 1)	52 053	44 483
Aksjer (nivå 1)	13	25
Verdsettelse nivå 2:	191	4 682
Finansielle derivater (nivå 2)		6
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 2)	191	4 676
Verdsettelse nivå 3:	32	2 488
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	32	2 488
SUM EIENDELER	52 309	52 184
GJELD		
Finansiell Gjeld		
Verdsettelse nivå 1:		5
Mottatt kontantsikkerhet (nivå 1)		2
Skyldig forvaltningshonorar (nivå 1)		3
SUM GJELD		5

Folketrygdfondets styre har fastsatt prinsipper for verdsettelse. Prinsippene fastsetter at det skal legges til grunn et verddivurderingshierarki hvor kildene til virkelig verdi er:

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

Arbeidet med måling av virkelig verdi for finansielle instrumenter er organisert slik at det er etablert arbeidsdeling mellom forvalterdelen av virksomheten og de medarbeidere som forestår verdsettelsesarbeidet. I verdsettelsesarbeidet er det etablert rutiner for å innhente priser fra ulike eksterne kilder, som benyttes for å verifisere og kvalitetssikre valgte priskilder (nivå 1 og 2) og teoretiske prisberegninger (nivå 3). Verdipapirer som blir priset på et gitt nivå vil automatisk falle til et lavere nivå hvis valgt kilde ikke lenger leverer kurs. Det gjennomføres også en kvartalsvis verifikasjon hvor kvaliteten ved de ulike kildene blir vurdert. Denne vurderingen danner grunnlag for et eventuelt skifte av kilde eller nivå i verddivurderingshierarkiet. For at et verdipapir skal kunne flyttes til et høyere nivå, må ny kilde ha levert troverdige og observerbare priser over en periode på minst en måned. Det har ikke vært flyttet finansielle eiendeler eller gjeld mellom nivå 1 og nivå 2. Det har heller ikke vært flyttet gjeld mellom nivå 1 eller 2 og nivå 3.

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.

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.

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 (kredittspreadpåslag utover swaprente) for hver utsteder. For lån som betaler margin over en referanserate er prisingen gjennomført ved å benytte et anslag på marginkravet.

Tabell 4.2

Beløp i millioner kroner

	2013	2012
Balanse pr 31.12.	2 488	4 652
Netto gevinst på finansielle eiendeler	-10	33
Tilgang/kjøp		96
Salg	1 848	192
Forfalt	598	724
Overføring fra nivå 2		296
Overføring til nivå 2		1 704
Balanse pr 31.12.	32	2 488

Grunnet forfall og salg i porteføljen er det pr 31.12.2013 kun to papirer med en total markedsverdi på 32 millioner kroner verdsatt på nivå 3.

Tabell 4.3

Sensitivitetsanalyse, nivå 3

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Balansført verdi 31.12.2013</i>	<i>Effekt av økning i kredittpålag med 10 bp</i>
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	32	-

Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata innebærer bruk av estimater og vurderinger som påvirker regnskapsførte eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Estimater og skjønnsmessige vurderinger vurderes løpende og er basert på historisk erfaring og forventning til fremtidige hendelser som vurderes sannsynlig på tidspunktet for avleggelsen av regnskapet. Estimaterne 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).

SOF NOTE 5 RENTEINNEKTER

Renteinntektene kommer fra følgende områder:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2013</i>	<i>2012</i>
Bankinnskudd	4	7
Obligasjoner og renteinstrumenter	191	421
Sum	195	428

Kontolån til statskassen er ikke rentebærende.

SOF NOTE 6 ANDRE PORTEFØLJEINNEKTER OG -KOSTNADER

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2013</i>	<i>2012</i>
Garantiprovisjon		1
Agio/disagio (valutainnskudd bank)	-1	43
Andre inntekter		1
Sum andre porteføljeinntekter	-1	45

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 2013 beløp seg til 6 millioner kroner (10 millioner kroner i 2012).

SOF NOTE 8 FINANSIELLE DERIVATER

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

Valutaderivater

Det er i 2013 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. Per 31.12.2013 var det ingen valutaderivater i Statens obligasjonsfond.

Beløp i millioner kroner	31.12.2013		31.12.2012	
	Virkelig verdi		Virkelig verdi	
	Eiendel	Gjeld	Eiendel	Gjeld
Valutaderivater				
Valutaswapper			6	
Sum valutaderivater	-	-	6	-

Utestående valutaswapper per:

Beløp i millioner kroner	31.12.2013		31.12.2012	
	Nominell sikring mot NOK	Markedsverdi	Nominell sikring mot NOK	Markedsverdi
EUR/NOK			905	6
Sum	-	-	905	6

SOF NOTE 9 SIKKERHETSSTILLELSE

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

Per 31.12.2013 var det ingen motpartsforretninger i Statens obligasjonsfond som medførte behov for sikkerhetsstillelse.

Beløp i millioner kroner	2013	2012
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater		2
Mottatt sikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	-	2

SOF NOTE 10 MARKEDSRISIKO FINANSIELLE INSTRUMENTER

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

Konsentrasjon av finansiell risiko som er vist i denne noten og i noten for kredittrisiko og motpartsrisiko, viser eksponering mot relevant risikokategori som løpetid, kreditt-løpetid 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. Konsentrasjon av valutarisiko kan oppstå i situasjoner hvor Statens obligasjonsfond har en betydelig åpen (usikret) netto posisjon mot en fremmed valuta, eller gruppe av valutaer som tenderer til å bevege seg i takt.

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 10.1

Absolutt volatilitet per 31.12.2013 målt som standardavvik i prosent

	<i>Forventet</i>	<i>Historisk</i>
Statens obligasjonsfond; total	0,0	0,2
Statens obligasjonsfond; investeringskapital	6,1	1,9

Tabell 10.2

Absolutt volatilitet per 31.12.2012 målt som standardavvik i prosent

	<i>Forventet</i>	<i>Historisk</i>
Statens obligasjonsfond; total	0,2	0,3
Statens obligasjonsfond; investeringskapital	1,3	1,2

Historisk volatilitet tar utgangspunkt i månedlige observasjoner siden oppstarten av Statens obligasjonsfond. Forventet volatilitet er beregnet med hjelp av systemet RiskMetrics RiskManager3 fra MSCI. Det er benyttet parametrisk metode med månedlige observasjoner som grunnlag for risikoparametrene. Disse er sammenvektet med en nedvektingsfaktor på 0,97.

Forventet volatilitet gir uttrykk for hvordan avkastningen frem i tid antas å variere basert på hvordan porteføljen er sammensatt på måletidspunktet. Til forskjell fra forventet volatilitet gir historisk volatilitet uttrykk for hvordan den faktiske avkastningen til porteføljen har variert historisk.

Konsentrasjonsrisiko

Statens obligasjonsfond største totalposisjoner mot enkeltutstedere (inkludert eksponering mot motparter) er vist i tabell 10.3 og 10.4:

Tabell 10.3

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2013

Beløp i millioner kroner	Aksjer	Obliga- sjoner	Motparts- ekspo- nering	Mottatt sikkerhet	Sum
Aker Solutions		191			191
EMS Seven Seas	13	25			38
Danske Bank			20		20
Hjelmeland sparebank		8			8
Sum 4 utstedere	13	223	20	-	256
Sum 4 utstedere i prosent					100 %

Tabell 10.4

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2012

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

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.

Tabell 10.5 – 10.8 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 31.12.2013 og markedsrenter på samme tidspunkt.

Sensitivitet for resultatet kan deles opp i to elementer:

- Netto renteinntekt for ett år, basert på andelen verdipapirer med flytende rente ved slutten av rapporteringsperioden og endring i renteinntekt fra reinvestering av de verdipapirer som forfaller gjennom året (tabell 10.5). I henhold til plan for avvikling av Statens obligasjonsfond som Folketrygdfondet har forelagt Finansdepartementet (se SOF note 15) vil salg eller forfall i obligasjonslån overføres kontolånsordningen som ikke er rentebærende. Denne sensitiviteten blir derfor 0 basert på beholdningen per 31.12.2013.

- Endring i verdi på rapporteringstidspunktet, basert på en reevaluering av verdien av verdipapirer med fastrente (tabell 10.6)

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

Tabell 10.5

Endring (sensitivitet) i renteinntekt:

Beløp i millioner kroner	31.12.2013		31.12.2012	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
Norske kroner			62	-62
Euro			7	-7
Sum	-	-	69	-69

Tabell 10.6

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer:

Beløp i millioner kroner	31.12.2013		31.12.2012	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
Norske kroner	-4	4	-400	420
Euro			-250	240
Sum	-4	4	-650	660

Sensitivitetsoversikten i tabell 10.5 og 10.6 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 10.6 er verdiendringen av obligasjonene som følge av renteendring vist. Ved oppgang i renteni-vået reduseres verdien, og motsatt ved en nedgang i rente økes verdien.

I tabell 10.7 og 10.8 er eksponeringen mot renterisiko vist.

Tabell 10.7

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2013:

Beløp i millioner kroner

	0-6 måneder	6-12 måneder	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rente- bærende	Sum
Eiendeler									
Statens obligasjonsfond	210	33						52 066	52 309
Sum	210	33	-	-	-	-	-	52 066	52 309
Gjeld									
Sikkerhetsstillelse									
Sum									-
Totalt rentesensitivitetsgap	210	33	-	-	-	-	-	52 066	52 309

Tabell 10.8

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 rente- bærende	Sum
Eiendeler									
Statens obligasjonsfond	4 284		1 268	986	429	594	113	44 508	52 182
Sikkerhetsstillelse	2								2
Sum	4 286	-	1 268	986	429	594	113	44 508	52 184
Gjeld									
Sikkerhetsstillelse	2							3	5
Sum	2	-	-	-	-	-	-	3	5
Totalt rentesensitivitetsgap	4 284	-	1 268	986	429	594	113	44 505	52 179

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 kan plassere midler i obligasjoner denominert i andre valutaer enn norske kroner, likevel begrenset til EUR, GBP og USD. Slik plassering skal valutasikres, slik at fondet ikke blir eksponert for endringer i kronekursen. 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 valutasikres mot norske kroner.

I tabell 10.9 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 ved slutten av året. Sensitivitetsoversikten viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante. Per 31.12.2013 var det ingen eksponering mot fremmed valuta i Statens obligasjonsfond.

Tabell 10.9

Sensitivitet for valutakursendring monetære poster

Beløp i millioner kroner	31.12.2013		31.12.2012	
	Endring i valutakurs	Verdiendring	Endring i valutakurs	Verdiendring
Valuta				
EUR	8 %	-	6 %	0,4

Statens obligasjonsfond har ikke valutaeksponering mot ikke-monetære poster.

I tabell 10.10 er eksponeringen for Statens obligasjonsfond mot valutakurs for monetære poster vist:

Tabell 10.10

Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster

Beløp i millioner kroner	31.12.2013 Euro	31.12.2012 Euro
Eiendeler		
Eiendeler		8
Sum eiendeler		8
Gjeld		
Gjeld		2
Sum gjeld		2
Total eksponering		6

Tabell 10.11

Aksjer hvor eierandelen er høyere enn 10 prosent per 31.12.

Eierandeler i prosent og beløp i millioner kroner	2013		2012	
	Folketrygdfondets eierandel	Markedsverdi Statens obligasjonsfond	Folketrygdfondets eierandel	Markedsverdi Statens obligasjonsfond
Blom			25,3	11
EMS Seven Seas	17,2	13	17,2	14

Selskapet EMS Seven Seas inngikk per 31.12.2013 i både Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond (det samme gjelder selskapet Blom per 31.12.2012). Det er Folketrygdfondets eierandel som er oppført over, sammen med markedsverdien til Statens obligasjonsfond i de aktuelle selskaper.

Se også SPN note 13, tabell 13.20.

SOF NOTE 11 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 kredittrammer for obligasjoner i porteføljen til Statens obligasjonsfond. Dette rammeverket bygger på utstedernes rating fra internasjonale ratingbyråer. En stor del av de 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 11.1

Obligasjonslån fordelt etter rating*

Beløp i millioner kroner	31.12.2013	31.12.2012
AAA/Aaa		735
AA/Aa		
A		3 135
BBB/Baa	8	2 295
BB/Ba	191	664
B		36
Lavere	25	298
Sum	223	7 163

* Det er hhv. 85,4 prosent (44,9 prosent per 31.12.2012) 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 eksternt rating, er intern rating benyttet slik denne fremkommer i Folketrygdfondets kredittrammerverk.

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 3 låntagere (per 31.12.2012 8 låntagere) som ikke er ratet «investment grade».

Det er i alt 1 utsteder (per 31.12.2012 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 2013 er eierandelen på 14,3 prosent etter at Statens obligasjonsfond deltok i en kapitalutvidelse. Investeringene i EMS Seven Seas per 31.12.2013 er i balansen til Statens obligasjonsfond oppført med 37 millioner kroner, hvorav 13 millioner kroner i aksjer og 24 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 ble solgt i 2013.

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 31.12.2013 ingen låntagere som var i brudd med klausuler i låneavtalene.

I tabell 11.2 er konsentrasjonen av obligasjonslån vist for ulike sektorer:

Tabell 11.2

Obligasjonslån per sektor

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>31.12.2013</i>	<i>31.12.2012</i>
Finans, obligasjoner med fortrinnsrett		963
Finans, ordinære lån		2 809
Finans, ansvarlige lån	8	599
Industri, ordinære lån	215	2 076
Kraft, ordinære lån		716
Sum obligasjoner og sertifikater	223	7 163

Følsomhet kredittmargin

Kredittvurdering målt ved karakterskalaen som er brukt i tabell 11.1 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 11.3 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 31.12.2013 og markedsrenter på samme tidspunkt. Tabell 11.3 er sammenlignbar med tabell 10.6 i SOF-note 10 om markedsrisiko.

Tabell 11.3

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av obligasjoner som følge av endring i kredittspred:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>31.12.2013</i>		<i>31.12.2012</i>	
	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>
Norske kroner	-4	4	-164	167
Euro			-39	42
Sum	-4	4	-203	209

Motpartsrisiko og motregning

Tabell 11.4

Motpartseksposering og motregning per 31.12.2013

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	20		20				20
Sum eiendeler	20		20	-	-	-	20

Tabell 11.5

Motpartseksposering og motregning per 31.12.2012

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	507		507				507
Finansielle derivater	6		6		2		4
Sum eiendeler	513		513	-	2	-	511

Kolonnen for bruttov verdi i tabell 11.4 og tabell 11.5 viser eksponeringen per 31.12. Balanseført verdi samsvarer med bruttov verdi fratrukket forretninger hvor det er etablert nettingordninger og Folketrygdfondet har til hensikt å avslutte forretningene samtidig.

Rettslig bindende rammeavtaler om netting

Folketrygdfondet har etablert rammeavtaler for finansielle derivater (ISDA) som innebærer at verdien av samtlige avtaler med aktuell motpart inngått under samme rammeavtale skal nettes ved konkurs eller andre gitte forhold hos en av partene. Effekten av slik netting fremkommer i kolonnen for finansielle instrumenter i tabell 11.4 og 11.5. Folketrygdfondet har i tillegg inngått avtale om sikkerhetsstillelse (CSA) som tillegg til disse rammeavtalene (ISDA). I sum innebærer disse avtalene at det er mellomværende mellom motpart og Folketrygdfondet som blir gjenstand for krav ved konkurs. I tabell 11.4 er derfor nettobeløpet for stilt sikkerhet oppgitt, slik at overskytende sikkerhet ikke er innregnet. Ved utgangen av 2013 var det ingen slike forretninger.

Uoppgjorte handler

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

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

Motpartsramme

Nettoppgjør slik det fremkommer i tabell 11.4 og 11.5 med et tillegg for fremtidig utvikling og eventuelle fratrekk for overskytende mottatt sikkerhet er lagt til grunn ved rammeutnyttelse i forhold til fastsatte motpartsrammer. For å begrense tap som følge av motpartsrisiko, har Folketrygdfondet etablert et rammeverk for å fastsette rammer for eksponering mot motparter knyttet til forretninger Folketrygdfondet inngår som del av forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

SOF NOTE 12 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 var ved etableringen i utgangspunktet lengre enn for mange andre finansinstitusjoner. 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. I løpet av 2013 har en vesentlig del av midlene i Statens obligasjonsfond blitt solgt og tilbakeført til kontolån i statskassen. I tabellene under er likviditetsoversikt for den del av porteføljen som er plassert utenom kontolån til statskassen vist. For lån hvor låntager har mulighet til å innfri lån tidligere enn forfalltidspunkt, er forventet tidspunkt for forfall vist.

Tabell 12.1

Likviditetsoversikt per 31.12.2013

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	20						20
Statsobligasjoner							
Sertifikater og private obligasjoner			246				223
Aksjer						13	13
Andre eiendeler (fordringer)							
Totale udiskonterte eiendeler (eks.derivater)	20		246			13	256
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet							
Innskudd fra repoaktiviteter							
Annen gjeld							
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks.derivater)							
Finansielle derivater							
Innstrømmer							
Utstrømmer							
Sum finansielle derivater							
Likviditetsgap	20		246				

Tabell 12.2

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	1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
Eiendeler							
Konter og kontantekvivalenter	507						507
Statsobligasjoner							
Sertifikater og private obligasjoner	200	638	546	5 264	3 843		7 163
Aksjer						25	25
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		

SOF NOTE 13 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Det har i 2013 blitt gjennomført i alt 4 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 495 millioner kroner. På samme tidspunkt som handlene mellom de to fondene, har Statens obligasjonsfond også solgt deler av sin beholdning i markedet. De interne handlene er gjennomført til samme pris som det Statens obligasjonsfond oppnådde ved salg i markedet.

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

SOF NOTE 14 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på den finansielle stilling til Statens obligasjonsfond per 31.12.2013.

SOF NOTE 15 PLAN FOR AVVIKLING AV STATENS OBLIGASJONSFOND

I henhold til § 9 i mandat for Statens obligasjonsfond har Folketrygdfondet i desember 2013 forelagt en plan for avvikling av Statens obligasjonsfond for Finansdepartementet. I planen har Folketrygdfondet lagt til grunn at det ikke lenger vil være aktuelt å foreta nye investeringer for Statens obligasjonsfond. I avviklingsplanen tilrås det å gjennomføre salg fra verdipapirbeholdningen når dette ivaretar fondets finansielle interesser. Det anbefales videre at obligasjonslån som ikke selges, beholdes til forfall.

Kostnadene med å forvalte Statens obligasjonsfond har avtatt i takt med at obligasjonslånene selges. I 2013 ble Statens obligasjonsfond belastet kostnader på 6 millioner kroner, mot 10 millioner kroner i 2012. Som følge av den fremlagte avviklingsplanen forventes kostnadene å bli ytterligere redusert i 2014.



Til Finansdepartementet

Stats autoriserte revisorer
Ernst & Young ASDronning 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 finansiell stilling per 31. desember 2013, oppstilling over totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømoppstilling 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 18. Regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens obligasjonsfond inngår som en del av Folketrygdfondets årsregnskap og fremgår av note 19.

Styrets og administrerende direktørs ansvar for årsregnskapet

Styret og administrerende direktør er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet. Forskriften krever at Folketrygdfondets årsregnskap skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond. Styret og administrerende direktør er også ansvarlig for slik intern kontroll som styret og administrerende direktør finner nødvendig for å muliggjøre utarbeidelsen av et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

Revisors oppgaver og plikter

Vår oppgave er å gi uttrykk for en mening om dette årsregnskapet på bakgrunn av vår revisjon. Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder International Standards on Auditing. Revisjonsstandardene krever at vi etterlever etiske krav og planlegger og gjennomfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon.

En revisjon innebærer utførelse av handlinger for å innhente revisjonsbevis for beløpene og opplysningene i årsregnskapet. De valgte handlingene avhenger av revisors skjønn, herunder vurderingen av risikoene for at årsregnskapet inneholder vesentlig feilinformasjon, enten det skyldes misligheter eller feil. Ved en slik risikovurdering tar revisor hensyn til den interne kontrollen som er relevant for Folketrygdfondets utarbeidelse av et årsregnskap som gir et rettviseende bilde. Formålet er å utføre 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 utarbeidelse av ledelsen er rimelige, samt en vurdering av den samlede presentasjonen av årsregnskapet.



2

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 2013 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, 27. februar 2014
ERNST & YOUNG AS

Eirik Tandrevold
statsautorisert revisor



Design og idé:
REDINK
www.redink.no

Foto:
Ellen Johanne Jarli
www.ellenjarli.com

ftf.no

20

Folketrygdfondet

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