



Innhold

1	Innledning
1	Historien
2	Nøkkeltall
3	Formålet
4	Hovedpunkter
5	Fornytt konkurransekraft v/adm. direktør Olaug Svarva

6	Årsberetning
6	Årsberetning for 2015
14	Styret i Folketrygdfondet

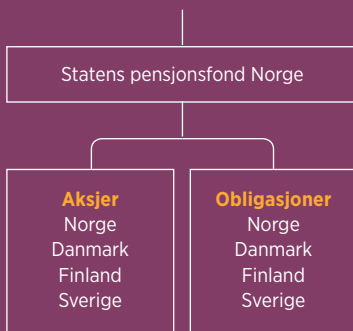
16	Folketrygdfondet
18	Investeringsfilosofi
22	Risikostyring
26	Organisasjon

36	Forvaltning SPN
38	Resultat for 2015
50	Avkastning 1998-2015
52	Finansiell risikostyring

58	Eierrapporten
60	Folketrygdfondets eierrolle
66	Fokusområder
72	Dialog
74	Generalforsamlinger
78	Valgkomiteer og styrende organer
79	Utvikling av beste praksis
80	Renteporteføljen

ftf.no	Regnskap
	Regnskap for Folketrygdfondet

Folketrygdfondet



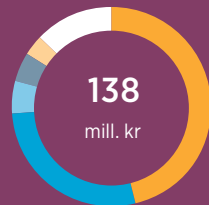
Folketrygdfondet er et særlovsselskap som forvalter Statens pensjonsfond Norge. Kapitalen står som innskudd i Folketrygdfondet og investeres i Folketrygdfondets navn.

Antall ansatte 2015 / 2014

52

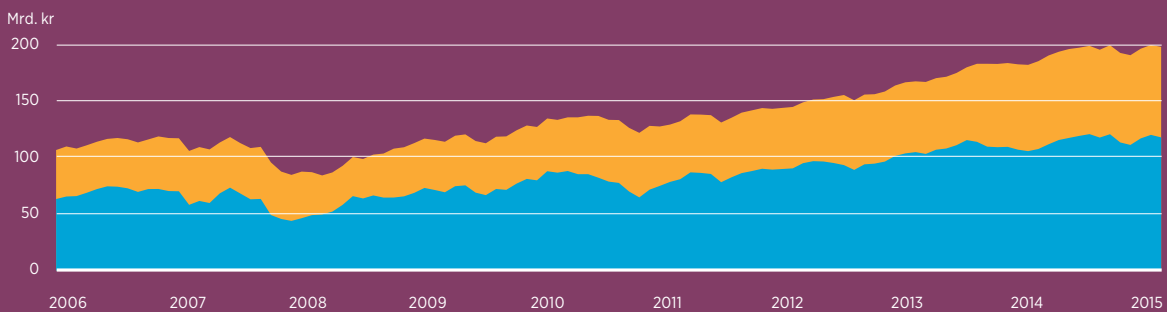
51

Administrasjonskostnader 2015



Personalkostnader	46,3 %
IKT- og systemkostnader	27,6 %
Depotkostnader	5,3 %
Lokaler etc.	4,8 %
Konsulentbistand	3,3 %
Andre kostnader	12,7 %

Kapitalutvikling over tid, Statens pensjonsfond Norge



Historien

1967

Folketrygdfondet opprettes for å forvalte overskuddene i folketrygden.

1979

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

2006

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

1990

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

2007

Folketrygdfondet får nytt mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

2008

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

2014

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

2009

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

Nøkkeltall

Folketrygdfondet

		2015	2014	2013	2012	2011
Forvaltningshonorar	mill. kroner	168	144	145	138	120
Personalkostnader	mill. kroner	64	73	76	77	49
Avskrivninger og andre driftskostnader	mill. kroner	74	69	68	59	51
Folketrygdfondets egenkapital	mill. kroner	72	28	47	61	26

Statens pensjonsfond Norge

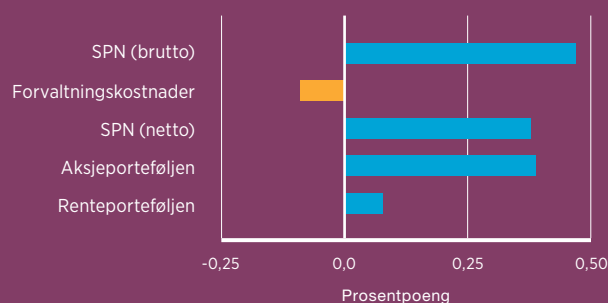
Resultat/avkastning		2015	2014	2013	2012	2011
Resultat	mill. kroner	12 776	17 894	22 648	15 639	-5 899
SPNs avkastning	prosent	7,0	10,7	15,7	12,2	-3,9
Differanseavkastning	prosentpoeng	0,5	2,1	-0,9	0,2	1,3
Avkastning aksjeporteføljen	prosent	9,9	10,7	24,2	14,9	-11,8
Differanseavkastning aksjeporteføljen	prosentpoeng	0,7	3,3	-2,1	-0,5	1,2
Avkastning renteporteføljen	prosent	2,9	9,8	3,1	8,0	7,9
Differanseavkastning renteporteføljen	prosentpoeng	0,2	0,6	0,8	1,4	1,4
Forvaltningshonorar	prosent	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
SPNs avkastning etter forvaltningskostnader	prosent	6,9	10,6	15,6	12,1	-4,0

Kapital

Statens kapitalinnskudd *	mill. kroner	198 440	185 664	167 770	145 122	129 483
Aksjeporteføljen	mill. kroner	118 161	107 866	105 072	90 684	78 667
	prosent	59,5	58,1	62,6	62,5	60,8
Renteporteføljen	mill. kroner	80 294	77 838	62 736	54 462	50 840
	prosent	40,5	41,9	37,4	37,5	39,3

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

Bidrag til differanseavkastning 2015



Differanseavkastningen til Statens pensjonsfond Norge ble i 2015 på 0,48 prosentpoeng (brutto). Forvaltningskostnader utgjorde 0,09 prosentpoeng.

Bedre avkastning for aksjeporteføljen enn referanseindeksen for aksjer ga et bidrag på 0,40 prosentpoeng til differanseavkastningen for Statens pensjonsfond Norge.

Bedre avkastning for renteporteføljen enn referanseindeksen for renter, ga et bidrag til differanseavkastningen på 0,08 prosentpoeng.

Publisert på ftf.no

I forbindelse med årsrapporten 2015:

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

Annen rapportering på ftf.no:

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

VÅRT OPPDRAG ER Å SKAPE VERDIER FOR FELLESSKAPET

Folketrygdfondet skal være en ansvarlig forvalter av fellesskapets finansielle verdier. Vi skal sikre god avkastning over tid og bidra til statens langsiktige sparing.

I dette arbeidet har vi med oss noen viktige verdier.
De går som en rød tråd gjennom denne årsrapporten:
Kompetanse, integritet, initiativ og omtanke.

HOVEDPUNKTER

137 selskaper

Ved årets slutt var det 137 selskaper i aksjeporteføljen. Det er syv selskaper færre enn ved utgangen av 2014.

243 utstedere

Ved utgangen av 2015 var renteporteføljen investert i lån utstedt av 243 ulike utstedere. Dette er en nedgang fra 246 ved utgangen av 2014.

5,2 prosent

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

52 ansatte

Folketrygdfondet har 52 ansatte, og samlede administrasjonskostnader utgjorde 138,4 millioner kroner i 2015. I en årlig evaluering som gjøres på oppdrag fra Finansdepartementet utmerker Folketrygdfondet seg med lave kostnader sammenlignet med andre forvaltere internasjonalt.

7,0 prosent

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var på 7,0 prosent i 2015.

198,4 milliarder

Markedsverdien av Statens pensjonsfond Norge økte med 12,8 milliarder kroner til 198,4 milliarder kroner.

0,5 prosentpoeng

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var 0,5 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning. Aksjeporteføljen bidro med 0,4 prosentpoeng til meravkastningen, mens renteporteføljen bidro med 0,1 prosentpoeng.

0,5 prosentpoeng

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

3 fokusområder

Som en del av vår eierskapsutøvelse har vi valgt å prioritere enkelte fokusområder som vi arbeider spesielt med. I 2015 har vi hatt 3 fokusområder: Finansielle mål og kapitalstruktur. Klima. Anti-korrupsjon.

128 dialoger

Folketrygdfondet hadde 128 dialoger med 49 ulike norske selskaper i 2015.

39 saker

I 39 saker i norske, danske, finske og svenske selskaper stemte vi mot eller avsto fra å stemme for.

7 valgkomiteer

Folketrygdfondet er representert i 7 valgkomiteer i norske selskaper, og deltar i tillegg i 4 bedriftsforsamlinger og 3 representantskap.

FORNYET KONKURRANSEKRAFT

Ved inngangen til 2016 kan vi fastslå at norsk næringsliv må håndtere krevende omstillinger. Historien viser at norske selskaper er gode på dette.

Det var forventet at oljesektoren ville få mindre betydning som motor for norsk økonomi fremover, men det sterke fallet i råvarepriser har ført til et brått og dramatisk skifte.

I tillegg må selskapene forholde seg til store teknologiske endringer som angår alle sektorer av næringslivet. Stikkordene er digitalisering, robotisering og globalisering. Nye produksjonsprosesser og forretningsmodeller lanseres, og nye aktører tar over deler av verdikjeden. Utviklingen skjer raskt og krever omstilling.

I Folketrygdfondet er vi ydmyke i møte med disse skiftene. Også vår kompetanse utfordres, og vi har en aktiv tilnærming til å forstå rekkevidden av det som nå skjer og hva endringene vil bety for selskapene og for vår forvaltning. Ikke minst er det en utfordring å forstå hva som er syklisk og forbigående, og hva som vil vise seg å være strukturelle, langsiktige endringer.

Vi er oss bevisst at Folketrygdfondet har et stort ansvar. Vårt samfunnsoppdrag er å forvalte fellesskapets midler, og vi skal kanalisere kapitalen slik at den gir best mulig langsiktig avkastning. Dette er det overordnede målet for all vår virksomhet.

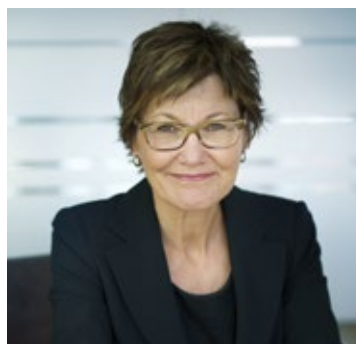
I Folketrygdfondet har vi definert to delmål som begge er nødvendige for å nå det overordnede målet. Vi skal utnytte våre særtrekk og fortrinn som forvalter, slik at vi over tid leverer høyere avkastning enn det brede markedet (meravkastning). Samtidig skal vi aktivt bidra til verdiskapingen i de selskapene vi investerer i.

I Folketrygdfondet ønsker vi med andre ord å være en premissleverandør med kapitalen vi stiller til rådighet. Vi vet at selskapene selv ønsker kontakt med sine største eiere, og vår ambisjon er at Folketrygdfondet skal oppleves som en konstruktiv og god eier.

Kapitalen må kanaliseres dit den kaster mest av seg, både internt i selskapene og mellom selskaper og bransjer. Vi mener at norsk næringsliv har gode forutsetninger for å omstille seg og skape ny vekst. Det er opp til selskapene selv å ta tak i mulighetene, men som investor vil vi følge med og bidra til en best mulig ressursutnyttelse.

Også 2015 ble et år med gode resultater for Folketrygdfondets forvaltning av Statens pensjonsfond Norge. For året isolert sett leverte vi både god avkastning og meravkastning. Vi er imidlertid forberedt på lavere avkastning fremover enn det vi har hatt de siste årene.

Vi har valgt å la Folketrygdfondets verdier – kompetanse, integritet, initiativ og omtanke – gå som en rød tråd gjennom denne årsrapporten. Disse fire ordene er godt forankret hos oss og uttrykker grunnholdninger vi har med oss i det praktiske arbeidet. I Folketrygdfondet har vi bygd opp en teambasert forvaltning, og vi har en sterk kultur for å dele informasjon og bruke egen kompetanse innenfor organisasjonen. Slik har vi lyktes med å levere gode resultater over tid.



A handwritten signature in black ink that reads "Olaug Svarva". The signature is fluid and cursive.

Olaug Svarva
Administrerende direktør



OMTANKE

I Folketrygdfondet skal vi gi av oss selv
og gjøre hverandre gode.

ÅRSBERETNING 2015

FOLKETRYGDFONDET

Oppgaver og rammeverk

Folketrygdfondet er ansvarlig for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

Finansdepartementet har fastsatt mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Med utgangspunkt i mandat fra Finansdepartementet, har styret vedtatt prinsipper, retningslinjer og rammer for forvaltning av kapitalen. Disse styringsdokumentene er offentliggjort på Folketrygdfondets hjemmeside www.ftf.no. Det er styrets vurdering at det strukturelle rammeverket er hensiktsmessig for de oppgaver Folketrygdfondet er satt til å ivareta.

Regnskapet for Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norge, er avlagt under forutsetning om fortsatt drift. Styret bekrefter at forutsetningen for fortsatt drift er til stede for Folketrygdfondet og Statens pensjonsfond Norge.

Resultatregnskap og balanse

Statens pensjonsfond Norge er plassert som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet, og utgjorde per 31. desember 2015 198 440 millioner kroner av Folketrygdfondets samlede balanse på 198 586 millioner kroner.

I henhold til mandatet gitt av Finansdepartementet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, skal forvaltningshonorar fra Statens pensjonsfond Norge dekke de kostnader Folketrygdfondet har ved forvaltningen innenfor en ramme som er avtalt med Finansdepartementet. I tillegg kan midler til å dekke utbyttekrav knyttet til den innskutte ansvarlige kapitalen i Folketrygdfondet trekkes fra avkastningen til Statens pensjonsfond Norge.

Folketrygdfondets samlede inntekter utgjorde 168 millioner kroner i 2015, og er i sin helhet forvaltningshonorar fra Statens pensjonsfond Norge. Dette utgjør om lag 9,0 basispunkter regnet som andel av Statens pensjonsfond Norge ved starten av året.

Folketrygdfondets samlede kostnader var på 139 millioner kroner i 2015. Av dette er 64 millioner kroner lønnskostnader. Andre driftskostnader utgjør 74 millioner kroner, hvorav største post er IKT- og systemkostnader på 38 millioner kroner. I tillegg kommer finanskostnader på 1 million kroner.

Finansdepartementet har for 2015 lagt til grunn et utbyttekrav på 1,4 millioner kroner, og dette beløpet er således foreslått utbetalt som utbytte for 2015.

Styret i Folketrygdfondet har besluttet å innføre innskuddsbasert pensjonsordning for alle ansatte

med virkning fra 1. januar 2016. Den ytelsesbaserte ordningen i Statens pensjonskasse (SPK) opphørte for alle ansatte fra samme tidspunkt. Ved overgang til innskuddsbasert pensjonsordning får ansatte en oppsatt rettighet i SPK. Folketrygdfondet er ansvarlig for regulering av ytelsene for oppsatt rettigheter og pensjonister. Dette er hensyntatt i pensjonsforpliktelsene per 31. desember 2015. Det er også besluttet at ansatte som beregningsmessig kommer dårligere ut med ny ordning får en kompensasjon som utbetales over lønn frem til pensjonsalder, eventuelt til ansettelsesforholdet i Folketrygdfondet avsluttes. Pensjonsordningen er nærmere omtalt i note 13.

Avviklingen av den ytelsesbaserte pensjonsordningen gir en særskilt engangseffekt på 27,4 millioner kroner i regnskapet for 2015. Engangseffekten skyldes delvis en oppløsning av forpliktelsen som ble etablert ved overgang til ny regnskapsstandard fra 2012, og delvis en oppløsning av avsetninger over regnskapsposten aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner. Finansdepartementet har gitt Folketrygdfondet tillatelse til å fravike mandatets § 5-1 tredje ledd for forvaltningskostnader ved at beløpet som trekkes fra Statens pensjonsfond Norges brutto avkastning i 2015 økes med 27,4 millioner kroner.

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 2014, som ble ferdigstilt høsten 2015, viser at forvaltningshonoraret for Statens pensjonsfond Norge var på 7,7 basispunkter, mens kostnadene hos sammenlignbare utenlandske fond var på 17,7 basispunkter. Som for tidligere år, bekrefter CEM-rapporten for 2014 et gunstig kostnadsbilde for Statens pensjonsfond Norge.

Folketrygdfondets egenkapital var per 31. desember 2015 på 71,6 millioner kroner mot 27,6 millioner kroner per 31. desember 2014. Økningen i egenkapitalen skyldes estimatavvik og planendringer ved overgang til ny pensjonsordning.

Styret foreslår følgende disponering av totalresultatet på 45,4 millioner kroner: utbytte 1,4 millioner kroner og overføring til annen egenkapital 44,0 millioner kroner.

Risikostyring, internkontroll og revisjon

Finansdepartementets mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge setter krav om at Folke-

trygdfondet skal følge forskrift om risikostyring og internkontroll (risikostyringsforskriften) fastsatt av Finanstilsynet, så langt denne passer. Videre skal det fastsettes prinsipper som oppfyller internasjonalt anerkjente standarder og metoder for verdivurdering, avkastningsmåling og styring, måling og kontroll av risiko.

Folketrygdfondets styre har vedtatt at risikostyringsforskriften skal gjelde for hele Folketrygdfondets virksomhet, og at prinsippene i rammeverket fra The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, COSO, skal benyttes i arbeidet med risikostyring og internkontroll.

Styret har fastsatt prinsipper som omfatter finansiell, operasjonell og helhetlig risikostyring, og har satt krav til systematisk arbeid med risikostyring og internkontroll. Det blir løpende gjennomført risikoaalyser for å identifisere risikoer Folketrygdfondet er eksponert for, og aktuelle risikoreducerende tiltak vurderes og iverksettes. Styret har årlig drøftinger med administrasjonen knyttet til finansiell, operasjonell og helhetlig risikostyring og internkontroll.

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

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

Styret anser kontrollmiljøet og kontrollsystemene i Folketrygdfondet som gode, og det er ikke avdekket vesentlige operasjonelle feil i 2015.

På oppdrag fra Finansdepartementet forestår Ernst & Young AS ekstern revisjon av Folketrygdfondet og Statens pensjonsfond Norge. Ernst & Young AS gjennomfører i tillegg såkalte attestasjonsoppdrag på oppdrag fra Finansdepartementet. Attestasjonsoppdrag benyttes for å sikre en detaljert og uavhengig ekstern verifikasjon av Folketrygdfondets rammeverk og systemer for risikostyring og kontroll. For 2015 er det gjennomført et todelt attestasjonsoppdrag.

Det første oppdraget omfatter en gjennomgang av utforming og implementering av Folketrygdfondets rammeverk for beregning av referanseindeksen, herunder en verifikasjon av avkastningen for den samlede referanseindeksen. Ernst & Young AS konkluderer i oppdragsrapporten med at Folketrygdfondets rammeverk for beregning av referanseindeksen for 2015 og Folketrygdfondets beregning av referanseindeksens avkastning i 2015, i det alt vesentlige er utformet

i samsvar med mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

Det andre oppdraget omfatter en gjennomgang av rammeverket for styring og kontroll av belåning, samt av inn- og utlån av verdipapirer og salg av verdipapirer Folketrygdfondet ikke eier. I rapporten fra oppdraget konkluderer Ernst & Young AS med at Folketrygdfondets rammeverk i det alt vesentlige både er utformet i samsvar med målekriteriene og implementert.

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.

Organisasjon

Folketrygdfondets virksomhet, som er lokalisert i Oslo, omfatter kontordrift og er ikke regulert av konsesjoner eller pålegg av miljømessig karakter. Ansettelsesforholdene er regulert av norsk lovgivning og virksomheten forurenser i liten grad det ytre miljø. Av den grunn vurderes det ikke å være store samfunns-messige utfordringer knyttet til Folketrygdfondets daglige drift. Det er likevel utarbeidet interne mål og tiltak som skal bidra til at Folketrygdfondet er en god arbeidsplass som både ivaretar ansattes sikkerhet og helse og har et bevisst og konstruktivt forhold til sitt samfunnsansvar som organisasjon. Eksempelvis forsøker Folketrygdfondet løpende å redusere sin avfallsproduksjon, foreta ansvarlige innkjøp, ha effektiv ressursutnyttelse og tilrettelegge for gjenbruk. Ordningen med resirkulering av papir er videreført, og alt elektronisk utstyr avleveres for gjenbruk eller miljømessig forsvarlig destruksjon.

Ved utgangen av 2015 hadde Folketrygdfondet 52 ansatte. Folketrygdfondet er en kompetansevirksomhet hvor 86 prosent av medarbeiderne har høyere utdanning, primært innen økonomi. I tillegg har mange lang erfaring fra finansmarkedene. Folketrygdfondet skal være en kvalitativt god organisasjon med et respektert og faglig sterkt investeringsmiljø. Det legges derfor stor vekt på å skape et arbeidsmiljø som gir ansatte muligheter til å bruke og videreutvikle sin kompetanse på en god måte.

Per 31. desember 2015 var 36,5 prosent av ansatte i Folketrygdfondet kvinner. Ledergruppen besto på samme tidspunkt av ni personer, hvorav fire var kvinner. Det er ikke identifisert lønnsforskjeller som kan relateres til kjønn innen de ulike faggruppene. Folketrygdfondet har heller ikke avdekket kjønns-

messige forskjeller med hensyn til arbeidstidsordninger eller kompetanseutviklingsmuligheter innen de ulike faggruppene.

Arbeidsmiljøet i Folketrygdfondet vurderes å være godt. I den årlige arbeidsmiljøkartleggingen ga 93 prosent uttrykk for at de vil kunne anbefale andre å jobbe i Folketrygdfondet. Dette er om lag på samme nivå som foregående år. Det er et mål å opprettholde dette nivået også fremover.

Det er en målsetting at sykefraværet skal være lavere enn 5 prosent, og Folketrygdfondet har etablert gode interne rutiner for oppfølging av sykefravær. Sykefraværet var siste år på 2,3 prosent, hvorav langtidsfraværet utgjorde 0,7 prosent. Det har ikke forekommet arbeidsulykker i løpet av året.

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

Folketrygdfondet har også i 2015 hatt en ordning med variabel avlønning for alle ansatte, med unntak av administrerende direktør. Forskrift av 1. desember 2010 nr. 1507 om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond gjelder, med nødvendige tilpasninger, for Folketrygdfondets ordning med variabel lønn. Variabel lønn er innført som et strategisk virkemiddel for å bidra til at Folketrygdfondet når sine kortsiktige og langsiktige mål.

Styret

Folketrygdfondets styre består av syv styremedlemmer og to fast møtende varamedlemmer oppnevnt av Finansdepartementet. Ved behandling av administrative saker suppleres styret med ytterligere ett styremedlem og én observatør som er valgt av og blant de ansatte. Styret har avholdt 10 styremøter i løpet av 2015, med et gjennomsnittlig oppmøte på 89 prosent blant styrets faste medlemmer.

Finansdepartementet oppnevnte fra 16. mai 2015 Siri Teigum, Einar Westby og Hans Aasnæs til nye styremedlemmer i Folketrygdfondet, mens Trond

M. Døskeland ble gjenoppnevnt som varamedlem. Maalfrid Brath, Mai-Lill Ibsen og Per Botolf Maurseth trådte samtidig ut av styret. Styret vil i denne forbindelse takke de uttredende styremedlemmer for deres innsats i Folketrygdfondets styre.

Styrets arbeidsutvalg består av styrets leder og nestleder. Siri Teigum er valgt til ny nestleder i styret etter Mai-Lill Ibsen. Arbeidsutvalgets mandat innebærer blant annet at enkeltplasseringer som anses å reise prinsipielle spørsmål, skal drøftes med styrets arbeidsutvalg før investeringsbeslutning fattes. Det har ikke vært avholdt møter i arbeidsutvalget i løpet av året.

Styret har opprettet et saksforberedende revisjonsutvalg som blant annet skal forberede styrets arbeid i forbindelse med finansiell rapportering og tilhørende internkontroll. Revisjonsutvalget har i perioden 1. januar til 15. mai bestått av Mai-Lill Ibsen (leder), Maalfrid Brath og Renate Larsen. I perioden fra og med 15. juni har revisjonsutvalget bestått av Einar Westby (leder), Renate Larsen og Siri Teigum. Utvalget har i 2015 avholdt seks møter, og det har kun vært ett forfall til disse møtene.

Styrets godtgjørelsesutvalg har i 2015 bestått av Erik Keiserud (leder), Marianne Hansen og Anne Kvam. Godtgjørelsesutvalgets mandat er å forberede alle saker knyttet til lønn og annen godtgjørelse som skal besluttet av styret. Det har vært syv møter i dette utvalget i løpet av året, og det har ikke vært forfall til møtene.

Styret behandler et bredt spekter av saker gjennom året. I tillegg til oppfølging av regnskaps- og resultatutvikling behandler styret ulike risikovurderinger knyttet til finansielle risikoområder og operasjonell risiko. Styret gjennomgår de investeringsstrategiske forutsetningene, og oppdateres gjennom året om markedsmessige forhold som kan ha betydning for investeringene. Det er fastsatt etiske retningslinjer for styre- og varamedlemmer, og disse gjennomgås årlig. I 2015 har Folketrygdfondets pensjonsløsning vært et viktig tema for styret, og etter en grundig behandling av saken har Folketrygdfondet fra 1. januar 2016 gått over fra ytelsesbasert til innskuddsbasert pensjonsordning for alle ansatte.

Styret er av den oppfatning at Folketrygdfondet også i 2015 har ivaretatt forvalteroppgavene av Statens pensjonsfond Norge på en ansvarsbevisst og betryggende måte. Styret takker alle medarbeiderne i Folketrygdfondet for innsatsen og de gode resultater som er oppnådd.

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Rammer og risiko

Det er Finansdepartementet som fastsetter referanseindeksen som avkastningen til Statens pensjonsfond Norge skal måles mot. Den strategiske referanseindeksen er satt sammen av 60 prosent aksjer og 40 prosent renter, fordelt på 85 prosent i Norge og 15 prosent i Danmark, Sverige og Finland.

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

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

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

Det har i 2015 ikke vært avdekket brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller styret.

Det er styrets vurdering at Folketrygdfondet har et betryggende risikostyringssystem i henhold til anerkjente standarder, og at de fastsatte risikorammer ligger på et forsvarlig nivå. Den forventede relative volatiliteten har i hele 2015 ligget godt innenfor rammen på tre prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt.

Resultatregnskap og balanse

Totalresultatet på 12 776 millioner kroner for Statens pensjonsfond Norge består av et porteføljeresultat på 12 944 millioner kroner fratrukket forvaltningskostnader på 168 millioner kroner. Totalresultatet er lagt til statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge per 31. desember 2015.

Statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 198 440 millioner kroner mot 185 664 millioner kroner ved utgangen av 2014.

Avkastningsutviklingen

Det betydelige fallet i oljeprisen i 2014 fortsatte i andre halvår 2015. Kursutviklingen for selskapene innenfor energisektoren på Oslo Børs var preget av lavere oljepris. Utviklingen på Oslo Børs ble likevel positiv som følge av god kursutvikling for andre bransjer. Svekkelsen av kronkursen bidro til at verdien av mange ek-sportselskaper utenfor energisektoren økte. Sammen med god utvikling for obligasjoner som følge av rentenedgang, resulterte dette i en avkastning for Statens pensjonsfond Norge på 7,0 prosent for året. Det er 0,5 prosentpoeng bedre enn fondets referanseindeks.

For tiårsperioden 2006-2015 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen vært 7,6 prosent, som er 1,1 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i tilsvarende periode.

Aksjeporteføljen

Markedsverdien av aksjeporteføljen beløp seg ved utgangen av 2015 til 118 161 millioner kroner, mot 107 866 millioner kroner året før. Aksjeandelen var per 31. desember 2015 på 59,5 prosent.

Ved årsslutt var aksjeporteføljen investert i totalt 55 selskaper notert på Oslo Børs og 82 selskaper notert på børs i Sverige, Danmark og Finland.

Avkastningen for aksjeporteføljen ble 9,9 prosent for 2015, hvilket er 0,7 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For tiårsperioden 2006-2015 er gjennomsnittlig årlig avkastning 8,3 prosent, noe som er 1,4 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Renteporteføljen

Markedsverdien av renteporteføljen beløp seg per 31. desember 2015 til 80 294 millioner kroner, mot 77 838 millioner kroner året før.

For renteporteføljen ble resultatet i 2015 en avkastning på 2,9 prosent, som er 0,2 prosentpoeng bedre enn avkastningen for referanseindeksen. For tiårsperioden 2006-2015 var den gjennomsnittlige årlige avkastningen 6,1 prosent, som er 0,8 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i samme periode.

Kildeskatt

EU-domstolen fastslo i en prinsippavgjørelse sommeren 2009 at det vil være i strid med prinsippet om fri flyt av kapital/fri etableringsrett å legge et utenlandsk selskap kildeskatt når et sammenlignbart nasjonalt selskap ikke skattlegges tilsvarende.

Svenske skattemyndigheter avviste i 2010

Folketrygdfondets krav om tilbakebetaling av kilde-skatt. Avgjørelsen ble påklaget, men deretter stanset i påvente av avgjørelser i to tilsvarende saker. Det er så langt ikke kommet noen avklaring i de to tilsvarende sakene. Folketrygdfondets eventuelle krav vil være på ca. SEK 414 millioner kroner.

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

Aktiv forvaltning

Folketrygdfondet skal oppnå høy avkastning over tid for Statens pensjonsfond Norge og skape meravkastning sammenliknet med markedet. Det er styrets oppfatning at særtrekkene ved det norske finansmarkedet og ved Statens pensjonsfond Norge, forutsetter aktiv forvaltning.

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

Det er styrets oppfatning at også eierskapsrollen blir betydelig bedre ivaretatt gjennom en aktiv forvaltning av porteføljen. Som stor aksjonær og kreditor ser Folketrygdfondet utøvelse av ansvarlig eierskap som en viktig oppgave.

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

Folketrygdfondet har over lang tid tilført verdier ut

over referanseindeksens avkastning gjennom aktive investeringsvalg og med lave forvaltningskostnader i forhold til sammenlignbare utenlandske fond. Fra 1998 har meravkastningen vært på 0,5 prosentpoeng (før forvaltningskostnader), som er i overkant av den etablerte målsettingen om en årlig meravkastning i forhold til referanseindeksen på 0,4 prosentpoeng (før forvaltningskostnader). Siden investeringsmuligheter og forventet avkastning varierer over tid, skal også Folketrygdfondets risikotaking variere over tid. Folketrygdfondets aktive risikotaking har avtatt etter finanskrisen. Det arbeides nå med å videreutvikle forvaltningen og legge grunnlag for risikotaking og meravkastning i tråd med den etablerte langsiktige målsettingen.

Eierskapsutøvelse

Styret i Folketrygdfondet er av den oppfatning at aktiv eierskaps- og kreditorutøvelse 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. Ved siste årsskifte eide Folketrygdfondet norske aksjer tilsvarende 5,2 prosent av samlet markedsverdi for aksjer notert på Oslo Børs (VPS-registrert). Folketrygdfondet eide samtidig 3,3 prosent av utestående volum for obligasjoner og sertifikater med norsk utsteder registrert hos Nordic Trustee.

Det er styrets vurdering at Folketrygdfondet, som stor aksjonær i norske selskaper, har et særlig eieransvar, både for å sikre finansielle verdier og for å bidra til et velfungerende kapitalmarked. For Folketrygdfondet er det et bærende prinsipp at eierskapsutøvelsen er en integrert del av forvaltningsvirksomheten. Erfaringen er at god eieroppfølging krever innsikt og kunnskap om selskapenes drift, strategier for verdiskaping, rammebetingelser, eierstyring og selskapsledelse. Dette er nødvendig for at Folketrygdfondet skal kunne opptre med troverdighet og forvente å oppnå resultater i eierskapsutøvelsen.

Også i obligasjonsforvaltningen tilsier porteføljens størrelse og investeringshorison at Folketrygdfondet legger vekt på å bidra til en velfungerende markeds plass og å følge opp rettighetene som kreditor. Dette gjelder både gjennom initiativer for å bedre markedspraksis, forhandling av låneavtaler og dersom det oppstår misligholdssituasjoner med behov for finansiell restrukturering av et selskap. Dette kan være krevende prosesser hvor hovedmålet er å gjenvinne

verdier samtidig som selskapets og obligasjonsfelleskapets interesser ivaretas på best mulig måte.

I referanseindeksen til Statens pensjonsfond Norge utgjør Norden 15 prosent. I henhold til det mandat Finansdepartementet har fastsatt kan Folketrygdfondet ikke eie mer enn 5 prosent av et nordisk selskap, mot 15 prosent i ett enkelt selskap i Norge. Lavere eierandel i de nordiske selskapene enn i de norske medfører at Folketrygdfondet har mindre innflytelse og nærhet til selskapenes styre og ledelse. Eierskaps- og kreditorutøvelsen i de nordiske selskapene er derfor forskjellig fra utøvelsen i Norge, eksempelvis med hensyn til antall selskapsdialoger. Imidlertid baserer eierskaps- og kreditorutøvelsen seg på de samme overordnede prinsippene både i Norge og Norden.

Styret ønsker mest mulig åpenhet om Folketrygdfondets eierskapsutøvelse. For å gi et samlet bilde av Folketrygdfondets forvaltning utgir Folketrygdfondet eierrapporten som en del av årsrapporten. I tillegg oppdateres løpende informasjon om Folketrygdfondets eierskapsutøvelse på Folketrygdfondets hjemmeside www.ftf.no.

SAMFUNNSANSVAR GJENNOM FORVALTNINGSVIRKSOMHETEN

Folketrygdfondet har høy grad av risikobevissthet, og har integrert arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet både i forvaltningen og i oppfølgingen av det enkelte selskap. Som stor investor vil Folketrygdfondet gjennom ansvarlig forvaltningsvirksomhet kunne bidra til å påvirke selskapenes arbeid med miljø- og samfunnsmessige utfordringer. Folketrygdfondets styre har derfor vurdert det som formålstjenlig å gi en orientering i årsberetningen om Folketrygdfondets arbeid og prioriteringer på dette området.

Rammeverk

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

Styret i Folketrygdfondet har fastsatt prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet som blant annet bygger på FNs prinsipper for ansvarlige investeringer

(PRI) og OECDs retningslinjer for eierskapsutøvelse. Prinsippene gir overordnede rammer for hvordan Folketrygdfondet arbeider med spørsmål knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring.

Arbeidet med miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring

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

For å tydeliggjøre Folketrygdfondets forventninger til selskapene vi er investert i, har Folketrygdfondet utarbeidet veiledende dokumenter for selskapenes arbeid med blant annet menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter, miljø, klima og anti-korrupsjon. Veiledningene skal bidra til at selskapene forstår, håndterer og rapporterer om vesentlige risikoer og muligheter knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring. Ansvar for selskapenes arbeid med slike spørsmål ligger imidlertid hos styret og ledelsen i det enkelte selskap.

Kunnskap om selskapenes vesentlige risikoer og muligheter knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring og hvordan selskapene håndterer disse, er viktig for å kunne analysere selskapene. Alle selskaper som Folketrygdfondet er investert i, overvåkes og vurderes opp mot aktuelle normer og standarder. Dersom det avdekkes negative hendelser i et selskap, innarbeides dette i Folketrygdfondets selskapsvurdering og saken tas opp med selskapet.

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

I 2015 har Folketrygdfondet hatt samtaler med 49 norske selskaper om sentrale eierspørsmål, herunder miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring. I de øvrige nordiske landene overvåkes selskapene for brudd på internasjonale normer og standarder knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring. Basert på dette har ett nordisk selskap blitt fulgt opp med direkte dialog.

Med utgangspunkt i en risiko- og vesentlighetsvurdering har Folketrygdfondet i 2015 valgt å prioritere klima og anti-korrupsjon innenfor arbeidet med miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring.

Klima

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

I 2015 har Folketrygdfondet for tredje gang utført en utslippsanalyse av den norske aksjeporteføljen. Dette er et verktøy for å vurdere hvor stor risiko porteføljen er eksponert for, blant annet når det gjelder skatter, avgifter og utslippsbegrensninger knyttet til klimagasser. I 2015 har klima vært et tema i Folketrygdfondets dialog med 11 selskaper. I den forbindelse har Folketrygdfondet blant annet gitt uttrykk for sin forventning om at selskapene rapporterer internt og eksternt om sin håndtering av risiko og muligheter relatert til klima.

Anti-korrupsjon

Folketrygdfondet forventer at de selskaper som Folketrygdfondet er investert i, beskytter sin virksomhet, sine verdier og sitt omdømme mot korrupsjon. Dette innebærer at selskapet må identifisere, håndtere og rapportere om vesentlige risikoer knyttet til korrupsjon.

2015 har vært preget av korrupsjonsanklager knyttet til flere selskaper i Folketrygdfondets portefølje. I den forbindelse har Folketrygdfondet hatt dialog med to selskaper for å forstå hvordan de konkrete sakene håndteres. Basert på selskapenes svar har Folketrygdfondet foreløpig ikke ansett det nødvendig med ytterligere informasjon. Folketrygdfondet har imidlertid bedt om at det blir gitt orientering dersom det kommer ny informasjon eller iverksettes nye tiltak i tilknytning til disse sakene. Flere av de andre korrupsjonssakene selskapene er involvert i, er under etterforskning eller er gjenstand for granskning. I slike saker ønsker Folketrygdfondet at det blir gitt orientering slik at aktuelle tiltak basert på informasjonen som Folketrygdfondet blir gjort kjent med kan vurderes.

FREMTIDSUTSIKTER

Ved inngangen til 2016 er det forventninger om et moderat oppsving i internasjonal økonomi. Det er imidlertid et bilde med ulike sykliske og strukturelle

utviklingstrekk som gjør forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge krevende.

Verdensøkonomien er preget av utviklingen i råvaremarkedene. Det nye etterspørselsbildet som følger i kjølvannet av Kinas økonomiske reformer og overgang til en mindre råvareintensiv vekstmodell, kombinert med viktige endringer på tilbudssiden i energisektoren (som skiferoljerevolusjonen i USA og OPECs nye produksjonspolitik), har gitt dramatisk endrede utsikter for energi- og råvaremarkedene. Aktører med sterkt svekkede inntektsforventninger tilpasser seg ved raskt å kutte investeringer og redusere kostnader, mens de som tjener på prisfallet ofte bruker noe mer tid før de øker sin etterspørsel. Deflatingen av råvare- og energiprisene er smertefullt for noen og skaper muligheter for andre, men i sum har størrelsen og hastigheten på råvareprisfallet skapt usikkerhet og dempet risikoviljen.

Etter at norsk økonomi har opplevd to meget gunstige tiår, er situasjonen nå vesentlig mer krevende. Flere år med høye oljepriser bidro til et sterkt oppsving i oljeinvesteringer, som sammen med lave renter førte til økning i husholdningenes inntekter, boligpriser, boligbygging og konsum. Det lenge varslede fallet i oljeinvesteringer er blitt fremskyndet og forsterket av det markerte fallet i oljeprisen. Det er fortsatt stor usikkerhet om størrelsen på omstillingsbehovet de nærmeste årene, men Folketrygdfondet er innstilt på at det vil være krevende prosesser som også skaper nye muligheter.

Folketrygdfondets investeringsvirksomhet bidrar med kapital og eierskapsutøvelse, som støtter opp om lønnsomme bedrifter og arbeidsplasser over tid. Folketrygdfondet er forberedt på at man går inn i en periode hvor en del selskaper må ta opp sentrale spørsmål knyttet til strategi og kapitalstruktur. Dialogen med selskapene Folketrygdfondet er investert i blir derfor særlig viktig fremover.

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 der meravkastning vil være vanskelig å oppnå.

Oslo, 8. mars 2016



ERIK KEISERUD
styrets leder



SIRI TEIGUM
styrets nestleder



MARIANNE HANSEN



RENATE LARSEN



EINAR WESTBY



BERNT ARNE ØDEGAARD



HANS AASNÆS



HENRIK FOSBY
ansattevalgt styremedlem



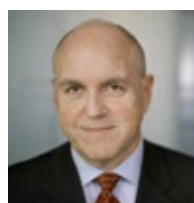
OLAUG SVARVA
adm. direktør

STYRET I FOLKETRYGDFONDET



ERIK KEISERUD
styreleder, Oslo

Oppnevnt til Folketrygdfondets styre i 2006. Erik Keiserud er advokat med møterett for Høyesterett og driver advokatvirksomhet i kontorfellesskap med advokatfirmaet Hjort. 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.



EINAR WESTBY
Oslo

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2015. Einar Westby er utdannet siviløkonom fra BI og statsautorisert revisor fra Norges Handelshøyskole. Han driver egen rådgivningsvirksomhet tilknyttet BDO AS, og er også styremedlem i GIEK Kredittforsikring AS og Norvestor Equity AS. Westby har tidligere vært styreleder i PricewaterhouseCoopers AS, hvor han var partner til 2009.



SIRI TEIGUM
nestleder, Oslo

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2015. Siri Teigum er partner i advokatfirmaet Thommessen, hvor hun inngår i firmaets ledergruppe og leder firmaets arbeid med EU/EØS- og konkurransrett. Siri Teigum er nestleder i Sporveien AS styre og styremedlem i Gyldendal ASA. Hun har juridisk embedseksamen fra Universitetet i Oslo og EU-rett fra College of Europe.



BERNT ARNE ØDEGAARD
Stavanger

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



MARIANNE HANSEN
Steigen

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



HANS AASNÆS
Oslo

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2015. Hans Aasnæs er sivilagronom og autorisert finansanalytiker (AFA), og har i tillegg høyere avdelings eksamen fra NHH. Han er Senior Vice President i Umoe Group, og sitter i styrene til flere av gruppens datterselskaper. Fra 2005 til 2013 var han CEO i Storebrand Asset Management, og hadde flere stillinger i Storebrand fra 1994 til 2005. Hans Aasnæs er styremedlem i Statskog, Investinor, Nordic Trustee ASA og Gjensidige Investeringsrådgivning.



RENATE LARSEN
Tromsø

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



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 er medlem av Bedriftsforsamlingen i Telenor, leder av rådet i VEAS, og har tidligere vært styremedlem i Nordea Bank Norge ASA, Norconsult AS og BI.



HENRIK FOSBY
Ansatterepresentant

Valgt som ansattes styremedlem fra 2014. Henrik Fosby har vært ansatt i Folketrygd-fondet siden 2009, og leder seksjonen Verdsettelse og systemstøtte i avdelingen operasjoner og risikostyring. Fosby er utdannet diplomøkonom ved Handelshøgskolen BI i 2002, og renteanalytiker fra Norske Finansanalytikeres Forening i 2008.



HENNING LUND
Ansatterepresentant

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



GRY SCHIANDER
Ansatterepresentant

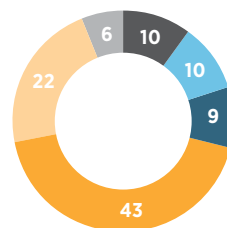
Valgt som ansattes varamedlem i styret i 2014. Gry Schiander har vært ansatt i Folketrygd-fondet siden 2010. Hun har vært leder seksjon operasjonell risiko og kontroll, og er fra 2015 porteføljeforvalter i rente- og makroavdelingen. Schiander har også vært ansattevalgt observatør i styret i perioden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

STYREMØTER 2015 / 2014

10	Antall møter	9
132	Antall saker behandlet	141

FORDELING PÅ SAKSOMRÅDER I 2015

Prosentvis tid av effektiv saksbehandlingstid



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

* Hoveddelen av orienteringssakene har vært relatert til investeringsvirksomheten

Figur 1

UTVALGSMØTER 2015 / 2014

	Antall møter	Antall saker
Revisjonsutvalget	6 / 6	30 / 27
Godtgjørelsesutvalget	7 / 6	9 / 10



KOMPETANSE

I Folketrygdfondet legger vi vekt på profesjonalitet
i innhold, utførelse og resultater.

HØYE AMBISJONER

Folketrygdfondet har et langsiktig mandat som forvalter av Statens pensjonsfond Norge. Vi har høye ambisjoner, og vi bruker våre særtrekk og fortrinn til å skape god avkastning over tid.

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

I Folketrygdfondet har vi formulert følgende hovedmål for virksomheten:

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

Referanseindeks

Finansdepartementet har fastsatt en referanseindeks som påvirker hvor stor andel av fondet som er investert i aksjer og rentepapirer i norske og andre nordiske markeder. Mandatet definerer samtidig en ramme for hvor mye fondets avkastning kan forventes å avvike fra referanseindeksens avkastning (forventet relativ volatilitet). Referanseindeksen brukes dermed både for å styre fondets risiko og for å måle resultatene i den aktive forvaltningen.

Mandatets krav innebærer videre at Folketrygdfondet må tilbakevekte (rebalansere) sine porteføljer i perioder med store kursutslag i markedene. Dette gjør Folketrygdfondet til en motsyklisk aktør som kjøper i markedet når andre selger, og motsatt.

Integrert forvaltning i Norden

Folketrygdfondets forvaltning av Statens pensjonsfond Norge har hovedfokus på norske utstedere.

Det er samtidig en styrke for vår forvaltning at vi kan se investeringer i norske verdipapirer i sammenheng med investeringer i andre nordiske verdipapirer. I 2014 foretok vi en omlegging av renteforvaltningen som innebærer at forvaltningen i enda større grad kan dra nytte av det nordiske markedet. Mens vi tidligere drev

forvaltningen som to adskilte porteføljer med én portefølje for norske utstedere og én portefølje for nordiske, fokuserer vi nå på den samlede renteporteføljen.

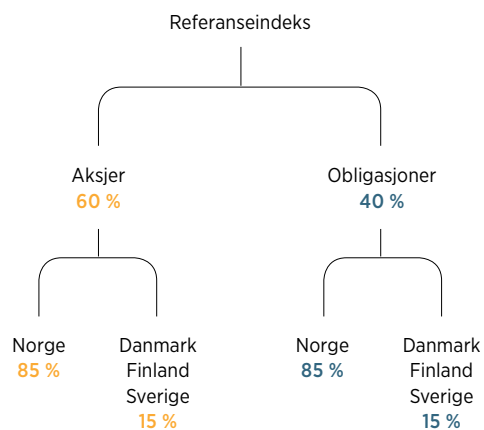
Tilsvarende vil forvaltningen av norske og nordiske aksjer i 2016 integreres i én portefølje.

En slik integrert forvaltning betyr at andelen av Statens pensjonsfond Norge som er investert i de ulike landene, kan avvike fra referanseindeksen. Avvikene vil imidlertid ikke være så store at de rokker ved vårt hovedfokus på norske verdipapirer.

Vår vurdering er at integrert forvaltning på tvers av de nordiske markedene gjør oss til en bedre investor og eier i det norske markedet.

MANDAT, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Mandatet for Statens pensjonsfond Norge fastsetter en referanseindeks som forvaltningen måles mot. Mandatet setter i tillegg rammer for hvor mye Folketrygdfondets forvaltning kan avvike fra referanseindeksen. Se nærmere om mandatet side 42.



Vårt særpreg

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

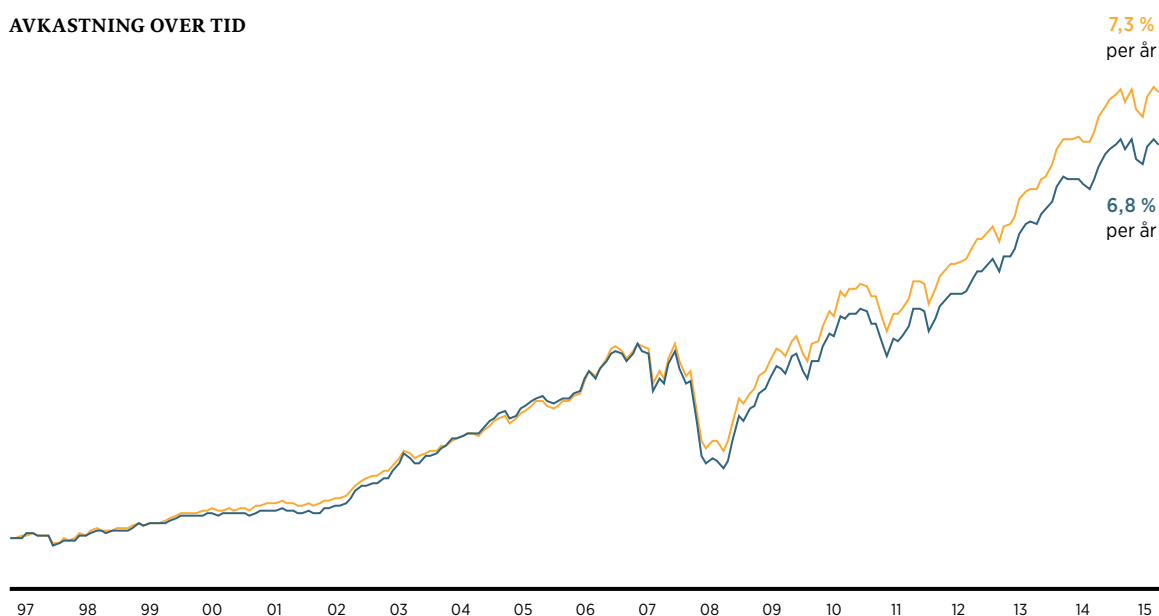
Sammenlignet med mange andre investorer har vi høyere risikobærende evne og mindre behov for likviditet, og tåler bedre store verdiendringer. Dette gir oss grunnlag for å opptre *langsiktig og motsyklisk*. Vi vil ofte gå mot hovedretningen i markedet, både som følge av mandatets krav om tilbakevektning og som følge av våre aktive investeringsvalg.

Våre investeringsmuligheter påvirkes av tidvis svak

likviditet i markedene, det vil si at det i perioder vil være få aktuelle kjøpere. Dette betyr at det kan være vanskelig for Folketrygdfondet å omsette verdipapirer uten å påvirke markedsprisene, og vi må derfor kunne sitte med verdipapirene over lang tid. Dette gjør det spesielt viktig å være varsom med investeringer i selskaper som har et kortsiktig perspektiv. Samtidig betyr svak likviditet i et marked at det er mulig for en investor som Folketrygdfondet å hente ut høyere avkastning fordi vi tåler å sitte med verdipapirer som det er vanskelig å omsette (vi kan ta likviditetsrisiko).

Som *stor aktør* i det norske markedet får Folketrygdfondet relativt høye eierandeler i mange selskaper. Også dette gjør at det er vanskelig for oss å gå raskt ut og inn av verdipapirer, og det er derfor viktig

AVKASTNING OVER TID



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

SPN
Referanseindeks

med et langsiktig perspektiv når vi tar våre investeringsbeslutninger. Samtidig betyr Folketrygdfondets størrelse at vi har en viss mulighet til å påvirke både selskapene og markedsplassen. Størrelse gir også i seg selv en mulighet for å hente ut stordriftsfordeler i forvaltningen og for å utvikle en profesjonell kapitalforvaltningsorganisasjon med lave kostnader.

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

Høy avkastning

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

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

Folketrygdfondet skal være en ansvarlig eier og investor som bidrar til verdiskaping i selskapene og til velfungerende markeder. Vi skal oppnå høy avkastning over tid, både ved å løfte markedets samlede avkastning og ved å skape meravkastning i egen portefølje sammenliknet med det brede markedet. Meravkastningen skal skapes langs flere akser i tråd med våre fortrinn, og risikotakingen vil variere over tid avhengig av investeringsmulighetene.

Hva næringslivet får

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

- kapital til selskapene
- ansvarlig eierskapsutøvelse
- gode «kjøreregler» og velfungerende markeder
- å være en langsiktig og stabiliserende aktør

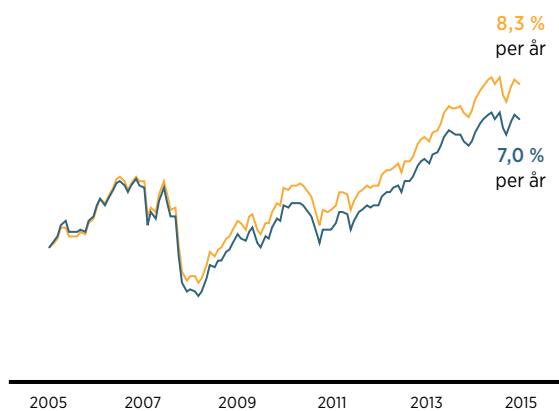
Fremover

Vi mener at våre særtrekk og fortrinn, verdigrunnlaget, investeringsfilosofien og vår lange erfaring samlet sett gir et solid grunnlag for å fortsette aktiv forvaltning av Statens pensjonsfond Norge og skape meravkastning med lave kostnader. Folketrygdfondet skal fortsatt være en aktiv og motsyklisk forvalter med en portefølje preget av god risikospredning. Vår langsiktige investeringsfilosofi gjør at den aktive forvaltningen må vurderes over tid, og vi kan ikke regne med å levere meravkastning i alle perioder.

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

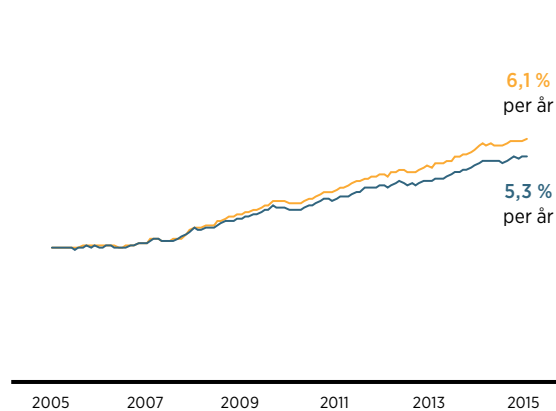
► **Strategisk plan for forvaltningen er publisert på ftf.no**

AVKASTNING SISTE 10 ÅR – AKSJER



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

AVKASTNING SISTE 10 ÅR – RENTER



■ SPN
■ Referanseindeks

DET LILLE FONDET ER STORT I NORGE

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

Finansdepartementet
Statens pensjonsfond



Norge
forvaltes av
Folketrygdfondet

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



198 MRD

Utland
forvaltes av
Norges Bank

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



7 475 MRD

Illustrasjon 2

FOLKETRYGDFONDETS ANDEL PÅ OSLO BØRS



**3,3 prosent av norske obligasjoner registrert hos
Nordic Trustee**

Illustrasjon 3

KLAR ROLLE- OG ANSVARSDELING

Folketrygdfondets kapitalforvaltning bygger på en klar rolle- og ansvarsdeling mellom Finansdepartementet som eier og Folketrygdfondet som kapitalforvalter. Det er styrets ansvar å innrette risikostyringen innenfor rammene i mandatet.

Finansdepartementet har gitt forvaltningsoppdrag til Folketrygdfondet i form av et mandat, og dette setter overordnede rammer og stiller krav til måling, styring og kontroll av risiko. Videre er det etablert tilsyn og stilt krav til rapportering for å sikre betryggende forvaltning og oppfølging av resultatene.

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

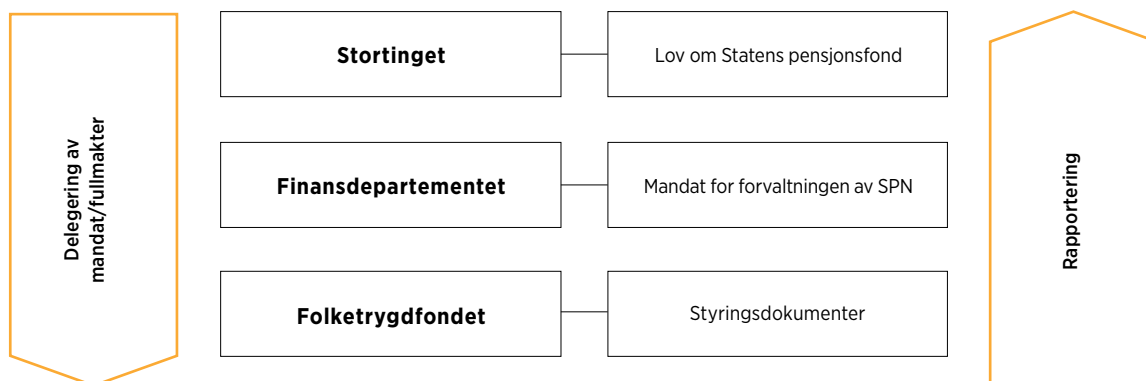
Styrende dokumenter og åpenhet

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

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

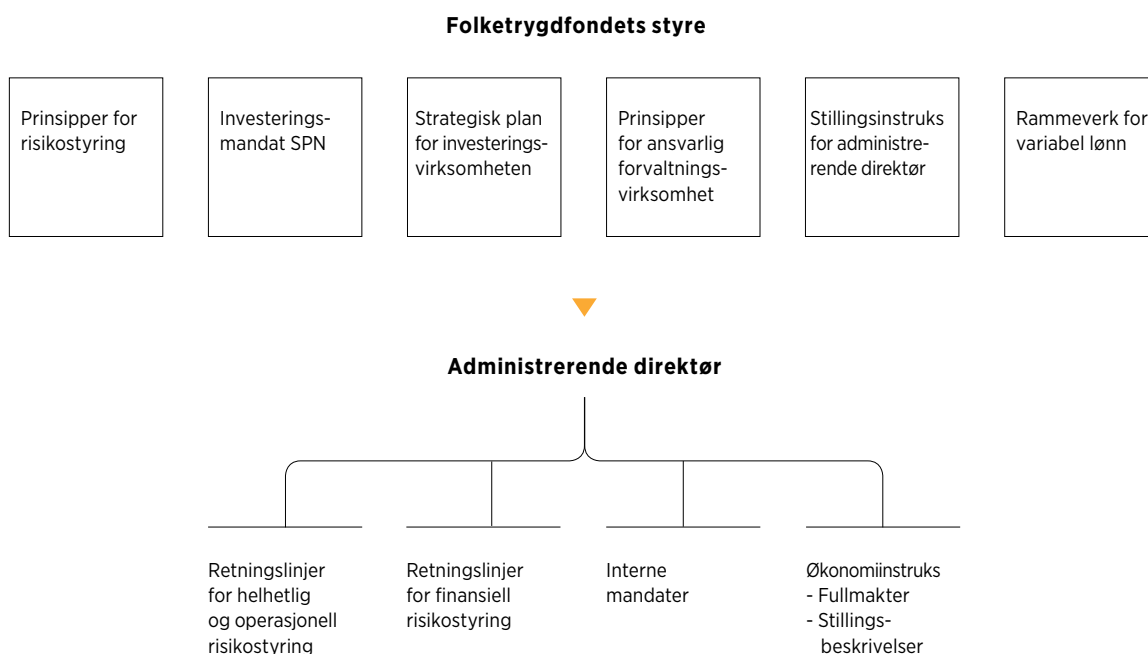
► **Styrende dokumenter fastsatt av styret som følge av mandatet, er offentligjort på ftf.no**

STYRINGSSTRUKTUREN



STYRINGSDOKUMENTER I FORVALTNINGEN

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



Prinsipper for risikostyring

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

Investeringsmandater

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

Styrets organisering av risikostyringen

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

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

ORGANISERING AV RISIKOSTYRINGEN

Styret

Organiserer risikostyringen og definerer risikovillighet

Tredje forsvarslinje – internrevisjon

Overvåker risikostyringen

Andre forsvarslinje – interne risikostyringsfunksjoner

Porteføljeovervåking og rammekontroll

Første forsvarslinje – operative risikostyringsaktiviteter

Porteføljeforvaltning

Kontrollaktiviteter

Avkastningsmåling

Første forsvarslinje – operative risikostyringsaktiviteter

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

Andre forsvarslinje – interne risikostyringsfunksjoner

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

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

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

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

Tredje forsvarslinje – internrevisjon

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

Oppfølging og anvendelse

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

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

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

Rapportering og evaluering

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

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

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

OPERASJONELL RISIKO: LAVT ANTALL HENDELSER I 2015

Folketrygdfondet har historisk sett svært begrenset antall hendelser som har medført tap. I 2015 ble det registrert få

hendelser, og ingen av disse avdekket operasjonelle feil av betydning. Folketrygdfondet definerer operasjonell risiko som en egen risikoklasse, og styret har fastsatt prinsipper og rammer for operasjonell risikostyring.

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

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

Risikovurderinger

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

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

Hendelsesregistrering

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

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

I 2015 ble det til sammen registrert 44 hendelser. Dette er 10 flere enn for 2014. Av de 44 hendelsene var 13 relatert til avbrudd i drift eller systemer, 6 relatert til rammeovervåkning, 1 relatert til juridisk risiko og 5 relatert til oppgjør, levering og annen transaksjonshåndtering, 2 relatert til kontorbygning, 3 relatert til risiko for bevisste feil. De resterende 14 er relatert til utilsiktede handlinger eller unnlater. Av de 44 hendelsene ble det konstatert økonomisk konsekvens for Folketrygdfondet fra to hendelser. Samlet medførte det en gevinst på om lag 4000 kroner.

STERKT FAGMILJØ

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

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

Som forvalter av fellesskapets finansielle verdier er vi helt avhengige av samfunnets tillit. Vi vet derfor at vi «står på scenen» hver eneste dag. Det betyr at vi må levere gode resultater. Det betyr også at vi må vise oss oppdraget verdig ved å opptre korrekt.

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

Det er viktig for oss å bygge og bevare en sterk og god organisasjonskultur i Folketrygdfondet. Måten vi organiserer forvaltningen på, er en viktig del av denne kulturen. Hver forvalter har klare rammer og et definert ansvar, samtidig som alle bidrar inn i teamet. Denne kulturen for informasjonsdeling og samarbeid er viktige suksessfaktorer for å lykkes over tid.

Dynamisk

I Folketrygdfondet legger vi vekt på at alle ansatte skal kunne behandles individuelt. Dette bidrar til endrings- evne og motivasjon, og er viktig for å nå våre mål. Vår personalstrategi fastslår videre at vi skal være en organisasjon hvor den enkelte har innflytelse på eget arbeid innen gitte rammer.

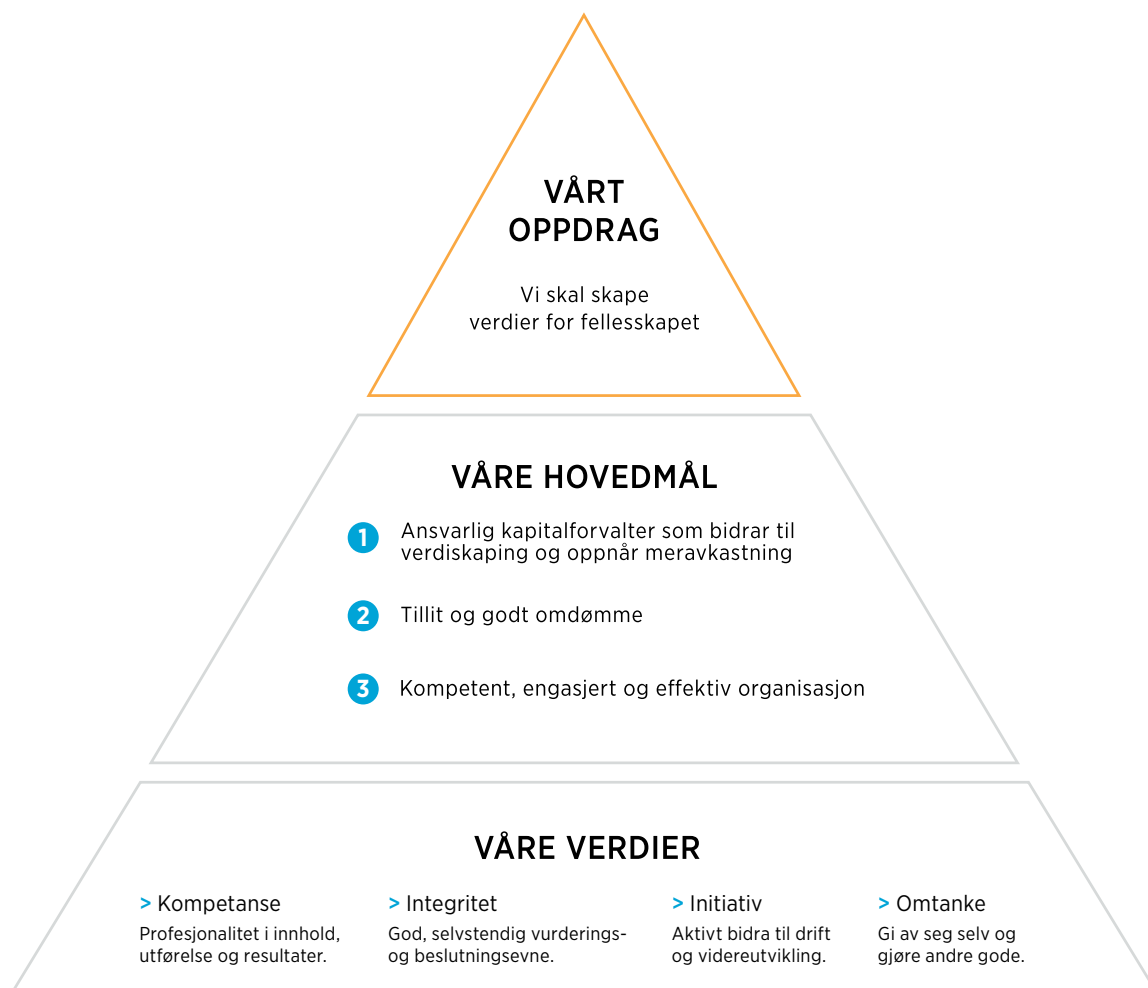
For oss er det viktig å levere over tid. I Folketrygdfondet har vi kombinasjonen av medarbeidere med lang erfaring og et sterkt ønske om å fornye oss. Vi ønsker å bygge på det beste i vår eksisterende kultur uten å stagnere. Vår ambisjon er å være best mulig rigget for morgendagens krav og muligheter.

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

Derfor får vi de beste

For å være en attraktiv arbeidsgiver, må Folketrygdfondet tilby interessante oppgaver, gode arbeidsforhold og tilfredsstillende betingelser.

Et sentralt virkemiddel i vår personalstrategi er kompetansehevende tiltak, og vi bruker betydelige ressurser på å legge til rette for videreutdanning og faglig videre-



Våre verdier sier noe om hva vi legger vekt på og hvordan vi skal opptre i vår organisasjon. Folketrygdfondets verdigrunnlag ble etablert etter en bred prosess hvor hele organisasjonen var engasjert.

utvikling. Et sterkt fagmiljø er i seg selv en av de viktigste årsakene til at mange ønsker å arbeide hos oss.

I Folketrygdfondet er vi oss bevisst at vi har et viktig samfunnsoppdrag og at det er meningsfullt å jobbe her. Vi forvalter en stor portefølje, og vi kommer tett på norsk næringsliv. Som en stor aktør i Norge og Norden er vi med på å ta beslutninger som er viktige for selskaper og samfunn. Dette er også en viktig grunn til at vi lykkes med å rekruttere gode medarbeidere til vår organisasjon.

Som arbeidsgiver søker vi å tilby fleksible ordninger for å gi de ansatte mulighet til god balanse mellom jobb og privatliv. Slik mener vi at vi får de beste beslutningstakerne.

Den årlige arbeidsmiljøkartleggingen har nok en gang gitt gode tilbakemeldinger. Spesielt merker vi oss at en svært høy andel av medarbeiderne vil anbefale andre å jobbe i Folketrygdfondet.

Vi er en relativt liten organisasjon med få kvinnelige ledere og forvaltere, men kvinneandelen hos oss er likevel høyere enn i finansbransjen for øvrig. Vi ønsker de beste hodene, og har ikke råd til å gå glipp av dyktige kvinner. Vi jobber derfor bevisst for å bedre kjønnsbalansen hos oss.

Dette tror vi på

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

Vår forvaltning er samtidig teambasert. Det betyr at vi har bygd opp en sterk kultur for å dele informasjon og bruke egen kompetanse innenfor teamet.

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

Administrerende direktør Olaug Svarva

Hvem er vi

Vi er per 31.12.2015 52 ansatte i Folketrygdfondet, 33 menn og 19 kvinner. Dette er en økning fra 51 året før. Den yngste er 29 år, den eldste 61. Gjennomsnittsalderen er 44 år. I løpet av 2015 har Folketrygdfondet rekruttert fire nye ansatte, og tre har sluttet. Gjennomsnittlig ansettelsestid er 8 år, en økning fra 7,75 året før. 86,5 prosent av våre medarbeidere har høyere utdanning. Ulike fagområder er representert, men naturlig nok er hovedvekten på finans.



KVINNER

19



MENN

33

Fordelt på kjønn



YNGSTE

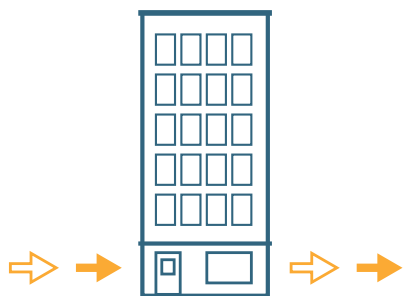
29



ELDSTE

61

Alder på yngste og eldste



8 år

Gjennomsnittlig ansettelsestid



86,5%

Ansatte med høyere utdanning

LEDERGRUPPEN



Folketrygdfondets ledergruppe

Fra venstre: Viseadministrerende direktør Lars Tronsgaard, leder virksomhetsstyring og -strategi Lisbeth Johansen Kvam, kommunikasjonsjef Marika Burvald, direktør operasjoner og risikostyring Jørn Nilsen, administrerende direktør Olaug Svarva, direktør treasury Jørgen Krog Sæbbø, direktør aksjer Nils Bastiansen, sjefsjurist Christina Stray og økonomisjef Rune Møien.

AVDELINGENE

Renteavdelingen

Direktør Lars Tronsgaard

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

Operasjoner og risikostyring

Direktør Jørn Nilsen

Dette er den avdelingen som har vokst mest de siste årene. Endringer i mandatet og økte krav til risikostyring og kontroll har gitt avdelingen nye oppgaver og ansvar, og den teller i dag 17 medarbeidere fordelt på fire seksjoner: Finansuell og operasjonell risiko. Datavarehus og analyse. Verdssettelse og systemstøtte. Oppgjør. Hver morgen leverer avdelingen porteføljeanalyser til forvalterne. I løpet av dagen vil den følge opp samtlige transaksjoner som forvalterne har besluttet, og gjennomføre avkastningsmåling og kontroll av rammer og fullmakter. Avdelingen har ansvar for internkontroll og intern og ekstern rapportering.

Akseavdelingen

Direktør Nils Bastiansen

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

Økonomiavdelingen

Økonomisjef Rune Møien

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

Treasury-avdelingen

Direktør Jørgen Krog Sæbø

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

GODTGJØRELSE I FOLKETRYGDFONDET

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

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

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

Folketrygdfondet har etablert en ordning for variabel lønn i tråd med prinsippene i forskrift om godtgjørelse i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond, men med nødvendige tilpasninger som følger av vårt mandat. Våre godtgjørelsesordninger er videre i samsvar med, og innenfor rammene av, retningslinjer for ansettelsesvilkår for ledere i statlige selskaper. Alle ansatte, med unntak av administrerende direktør deltar i ordning for variabel lønn. Styret er ikke omfattet av ordningen.

Variabel godtgjørelse

Formålet med variabel lønn er å bidra til at Folketrygdfondet når både kortsiktige og langsiktige mål. Ordningen skal bidra til varige løft i forvaltningen, og sikre langsiktig tilgang på kompetanse. Målene som settes for den enkelte ansatte er en kombinasjon av finansielle og ikke-finansielle mål. Langsiktigheten i forvaltningen ivaretas ved at meravkastningen måles over tre år.

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

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

Fire kategorier

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

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

Det var 4 ledende ansatte som var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2015. Ved utgangen av året utgjorde samlet fastlønn for disse 7,0 millioner kroner. For 2015 er det avsatt 2,6 millioner kroner til variabel lønn for ledende ansatte. Dette tilsvarer en måloppnåelse på 87,4 prosent av denne gruppens samlede ramme for variabel lønn. Det vises til note 5 i Folketrygdfondets regnskap for nærmere informasjon om godtgjørelse for denne gruppen. Regnskapet er publisert på hjemmesiden ftf.no.

Forvaltere og ledende ansatte i aksje-, rente- og treasuryavdelingene har en maksimal ramme for variabel lønn på seks månedslønner, hvorav inntil fire månedslønner av mulig variabel lønn er knyttet til meravkastning for Statens pensjonsfond Norge og underportefølger av Statens pensjonsfond Norge som den ansatte deltar i forvaltningen av.

I 2015 var 15 forvaltere omfattet av ordningen med variabel lønn. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 18,2 millioner kroner. For 2015 er det avsatt 7,0 millioner kroner til variabel lønn for denne gruppen, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 77 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn. I 2015 er det ingen forvalter som har høyere lønn enn sin leder (avsetning til variabel lønn inkludert).

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

tene som de kontrollerer. For denne gruppen er maksimal ramme for variabel lønn to månedslønner, og mulig variabel lønn er knyttet til kvalitative mål med utgangspunkt i virksomhetsplan og individuelle eller teambaserte mål.

I alt 18 ansatte med kontrolloppgaver var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2015. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 15,0 millioner kroner. Det er avsatt 1,8 millioner kroner for denne gruppen i 2015, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 74,8 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn.

For de *øvrige ansatte* tilsvarer maksimal variabel lønn én månedslønn for oppnådde kvantitative mål knyttet opp til meravkastning for Statens pensjonsfond Norge, og én månedslønn for kvalitative mål. Gruppen av øvrige ansatte bestod av 14 personer med variabel lønn i 2015. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 9,7 millioner kroner. For disse er det avsatt 1,3 millioner kroner, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 83,7 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn.

Bonusbank

Samlet variabel lønn besluttes av styret. Måloppnåelse for den enkelte ansatt godkjennes i henhold til bestefarsprinsippet, det vil si av leders leder. Med unntak for ansatte i økonomiavdelingen vil opptjent variabel lønn bli utbetalt over flere år etter styrets beslutning. Inntil halvparten av opptjent variabel lønn kan utbetales samme år. Den delen av opptjent variabel lønn som ikke utbetales umiddelbart, plasseres i en bonusbank med utbetaling over tre år. Styret står fritt til å beslutte om opptjent, men ennå ikke utbetalt variabel lønn skal reduseres et senere år.

Administrerende direktør

Administrerende direktørs fastlønn for 2015 var på 2 975 000 kroner. Samlet pensjon for adm. direktør vil utgjøre 66 prosent av lønn ved fratredelsestidspunktet, begrenset oppad til 66 prosent av 12G. Administrerende direktør har en tilleggsavtale som innebærer opptje-

ning av fulle pensjonsrettigheter fra fylte 60 år og rett til å fratruke med pensjon ved fylte 65 år.

Pensjon for administrerende direktør fra 65 til 67 år betales i sin helhet av Folketrygdlandet. Dersom administrerende direktør i perioden 65 til 67 år mottar ytelser i forbindelse med sykdom eller ervervsuførhet fra NAV og/eller tjenstepensjonsordninger, vil disse ytelsene komme til fradrag i pensjonen fra Folketrygdlandet i denne perioden.

Pensjon for adm. direktør vil samordnes med alderspensjon fra folketrygden, oppsatt rettighet i SPK, samt innskuddspensjon fra 67 år.

► **Se note 5 i Folketrygdlandets regnskap 2015, publisert på ftf.no**

KOSTNADSEFFEKTIV FORVALTNING

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

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

Kostnadsbildet for perioden 2010-2014 er i figur 6 vist i forhold til oppnådd differanseavkastning. Kostnadene er vist som prosent av kostnadene for sammenlignbare fond og Folketrygdfondets kostnader er en av de laveste i databasen til CEM for denne femårsperioden (det ene fondet i databasen som har lavere kostnader er Statens pensjonsfond utland).

Differanseavkastningen for perioden 2010-2014 som er vist i figur 6, var for Statens pensjonsfond Norge på 0,6 prosentpoeng.

Administrasjonskostnader

Av Folketrygdfondets samlede administrasjonskostnader på 138,4 millioner kroner i 2015 var 64,2 millioner kroner personalkostnader. Dette tilsvarer 46 prosent. Fra 2014 til 2015 er de totale administrasjonskostnadene redusert med 3,6 millioner kroner. Hovedårsaken til dette er overgangen til ny pensjonsordning som førte til en inntektsføring av 27,4 millioner kroner. Det henvises til styrets årsrapport for nærmere omtale av dette forholdet.

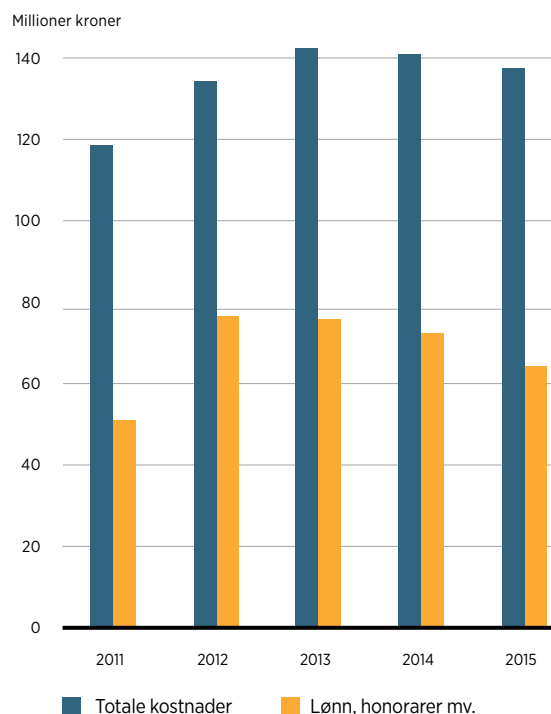
De resterende personalkostnadene har økt med 4,2 millioner kroner som følge av lønnsøkninger og at vi har vært flere ansatte i 2015 enn i 2014.

Kostnadsfordelingen

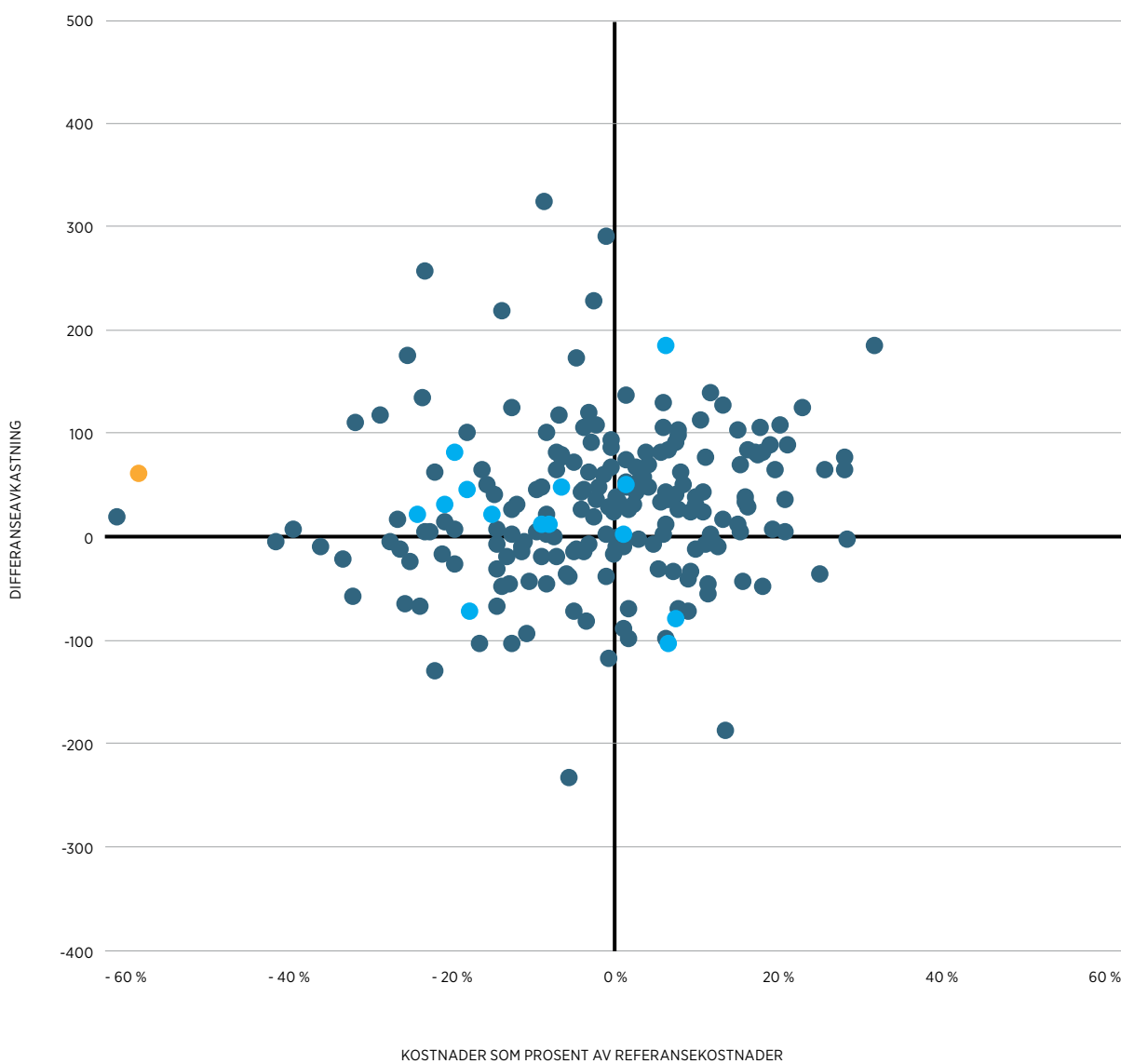
Av Folketrygdfondets samlede personalkostnader på 64,2 millioner kroner utgjorde fast lønn 47,7 millioner og variabel lønn 12,9 millioner kroner. Andre administrasjonskostnader enn lønn beløp seg til totalt 74,2 millioner kroner i 2015. Av dette utgjorde kostnader forbundet med vedlikehold av Folketrygdfondets IKT-systemer 52 prosent.

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

ADMINISTRASJONSKOSTNADER 2010-2015



DIFFERANSEAVKASTNING OG KOSTNADSBILDET 2010–2014



■ Folketrygdfondet ■ Globale forvaltere ■ Sammenlignbare forvaltere



INTEGRITET

God, selvstendig vurderings- og beslutningsevne
er viktig for Folketrygdfondet.

OLJEPRIS OG VALUTA PREGET UTVIKLINGEN

Fallende oljepriser og svakere kronkurs var viktige drivkrefter bak Statens pensjonsfond Norges avkastning på 7,0 prosent i 2015.

Kapitalen i Statens pensjonsfond Norge økte i 2015 med 12,8 milliarder kroner, etter at forvaltningskostnadene på 168 millioner kroner er trukket fra, til 198,4 milliarder kroner. Avkastningen for 2015 ble på 7,0 prosent for Statens pensjonsfond Norge (før fratrekk av forvaltningshonorar).

For deler av norsk næringsliv har 2015 vært preget av lavere aktivitet og svakere framtidsutsikter som følge av oljeprisnedgangen som startet i 2014. For selskapene innenfor oljeleverandørindustrien har dette gitt seg utslag i lavere aksjekurser og kursnedgang for kredittobligasjoner. For flere av de andre sektorene er hovedbildet derimot høy verdistigning, en utvikling som delvis er preget av et lavt rentenivå og at svakere kronkurs har styrket konkurranseevnen.

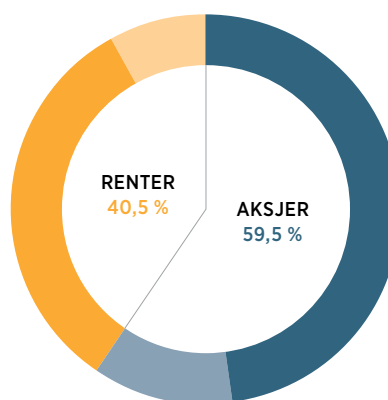
TOTALPORTEFØLJEN

Avkastningen for totalporteføljen var 7,0 prosent i 2015, som var 0,5 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

Aksjeandelen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av 2015 på 59,5 prosent. Oppgangen i aksjeandelen fra 58,1 prosent ved inngangen til året skyldes høyere avkastning for aksjeporteføljen enn for renteporteføljen.

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var 7,0 prosent i 2015, som var 0,5 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Aksjeforvaltningen bidro med 0,4 prosentpoeng, mens renteforvaltningens bidrag til den totale differanseavkastningen var på 0,1 prosentpoeng. Aksjeandelen til porteføljen og referanseindeksen har vært om lag like stor, og aktivaallokering har derfor ikke vært en kilde til differanseavkastning.

PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 31.12.2015



■ Norske aksjeinvesteringer	47,8 %
■ Nordiske aksjeinvesteringer	11,7 %
■ Norske obligasjonsinvesteringer	32,4 %*
■ Nordiske obligasjonsinvesteringer	8,1 %*

* I oversikten over er nordiske obligasjonsinvesteringer utelukkende obligasjoner hvor utsteder er hjemmehørende i Danmark, Sverige og Finland. Andre renteinstrumenter er i sirkelen over vist sammen med norske obligasjonsinvesteringer.

Mandatet til Statens pensjonsfond Norge innebærer at 60 prosent av porteføljen skal investeres i aksjer og 40 prosent i rentepapirer. Se egen tekstboks om mandatet på side 42.

AVKASTNING OG KOSTNADER 2015, PROSENTPOENG

Statens pensjonsfond Norge	6,95
Referanseindeksen	6,47
Brutto differanseavkastning	0,48
Forvaltningskostnader	0,09

Tabell 1

BIDRAG TIL BRUTTO DIFFERANSE-AVKASTNING 2015, PROSENTPOENG

	Bidrag
Aksjeporteføljen	0,40
Renteporteføljen	0,08
Brutto differanseavkastning	0,48

Tabell 2

AVKASTNING 2015, 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	2015
Statens pensjonsfond Norge (totalt)	2,71	1,74	1,23	0,66	0,82	-1,72	2,03	-3,40	-1,02	3,01	1,69	-0,79	6,95
Differanseavkastning	0,11	-0,15	0,23	-0,17	-0,04	0,05	0,07	0,13	-0,11	-0,10	0,09	0,33	0,48
Aksjeporteføljen	4,01	3,40	1,58	1,56	1,14	-2,52	2,51	-6,02	-1,89	5,18	2,70	-1,60	9,89
Differanseavkastning	0,26	-0,25	0,28	-0,36	-0,11	-0,01	0,08	0,22	0,07	-0,23	0,21	0,44	0,69
Renteporteføljen	0,93	-0,62	0,71	-0,68	0,33	-0,49	1,31	0,60	0,23	-0,04	0,20	0,43	2,93
Differanseavkastning	-0,08	-0,02	0,16	0,10	0,07	0,15	0,05	-0,01	-0,37	0,08	-0,09	0,17	0,21

Tabell 3

Bakgrunn

Viktig ved vurdering av differanseavkastning

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

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

En større andel av forvaltningskostnadene vil være uavhengig av forvaltningsformen. Dette gjelder først og fremst kostnader knyttet til kontroll, avkastningsmåling, prising av porteføljen, risikomåling og risikostyring, regnskapsføring, juridiske prosesser knyttet til motparter og avtaleinngåelser, samt alle tilordnede systemkostnader. Over tid har vi estimert forvaltningskostnadene for Statens pensjonsfond Norge ved ren passiv forvaltning til 0,05 prosentpoeng. Kostnader knyttet til eieroppfølging vil også være uavhengig av forvaltningsformen og kan anslås til ytterligere 0,01 prosentpoeng. Statens pensjonsfond Norge ble i 2015 belastet med et forvaltningshonorar på 0,09 prosent-

poeng. Det innebærer at merkostnadene forbundet med aktiv forvaltning kan anslås til 0,03 prosentpoeng.

Ved passiv forvaltning (indekxnær forvaltning) vil det påløpe transaksjonskostnader når innholdet av verdipapirer i de underliggende referanseindeksene endres, når rebalansering av referanseindeksen endrer vektene mellom aktivklasser og når det eventuelt besluttes endringer i investeringsstrategien. Over tid har vi estimert dette til 0,08-0,09 prosentpoeng årlig.

På den annen side vil det være mulig å oppnå utlånsinntekter fra verdipapirer i porteføljen uavhengig av om porteføljen forvaltes aktivt eller indekxnært. Det er imidlertid en aktiv beslutning om det skal foretas utlån av verdipapirer. Over de siste årene har disse inntektene variert mellom 0,03-0,06 prosentpoeng.

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

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 et av disse landene. Det kan benyttes derivater i styringen av aksje- og renteporteføljene.

Referanseindeksen

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

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

Referanseindeksen for aksjeporteføljen er satt sammen av 85 prosent i hovedindeksen ved Oslo Børs (OSEBX) og 15 prosent i den nordiske aksjeindeksen VINX Benchmark (VINXB). Islandske selskaper og selskaper notert på Oslo Børs er tatt ut av VINXB. Begge indeksene som til sammen utgjør referanseindeksen for aksjer er utbyttejusterte. VINXB er justert for kildeskatt på utbytte fra svenske selskaper, frem til 2015 for finske selskaper og frem til 2013 for 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 av en norsk del på 85 prosent og en nordisk del på 15 prosent. Den norske delen har en fast statsandel på 30 prosent ved inngangen til hver måned og består av obligasjonsindeksen Barclays Capital Global Treasury Norway, mens de resterende 70 prosentene er ikke-statlige lån i obligasjonsindeksen Barclays Capital Global Aggregate Norway. Den nordiske delen av referanseindeksen er obligasjonsindeksen Barclays Capital Global Aggregate Scandinavia (uten Norge). Lånene i den norske delen av rentereferanseindeksen valutasikres, mens den nordiske delen ikke valutasikres.

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

Tilbakevektning (rebalansering)

I mandatet til Statens pensjonsfond Norge skilles det mellom strategisk referanseindeks og faktisk referanseindeks.

Over tid vil kursutviklingen føre til at aksjeandelen til den faktiske referanseindeksen vil avvike fra andelen til den strategiske referanseindeksen. Finansdepartementet har gjennom et regelverk for rebalansering fastsatt hvor store slike avvik kan være før den faktiske referanseindeksens aksje- og regionalfordeling skal bringes tilbake til vektene i den strategiske referanseindeksen. Tilbakevektninger gjennomføres parallelt med faktiske overføringer mellom aksjer og rentepapirer i porteføljen.

Rammer

I mandatet har Finansdepartementet satt en grense for hvor mye avkastningen til porteføljen kan forventes å avvike fra referanseindeksens avkastning, gjennom en ramme for forventet relativ volatilitet på 3,0 prosentpoeng.

Under gitte forutsetninger kan forventet relativ volatilitet tolkes slik: I to av tre år vil avkastningen til porteføljen avvike fra avkastningen til referanseindeksen med mindre enn måltallet for forventet relativ volatilitet. I ett av tre år forventes avkastningen å avvike med mer enn måltallet for forventet relativ volatilitet.

Finansdepartementet har i mandatet også fastsatt rammer for aktivasammensetningen ved at aksjeplasseringene skal utgjøre 50-70 prosent av kapitalen. Andelen obligasjoner med svak kredittrating (lavere enn BBB-) er blitt begrenset ved at departementet har satt en ramme på 25 prosent for den private delen av renteporteføljene.

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

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

VERDENSØKONOMIEN

En relativt stabil realvekst i verdensøkonomien de siste årene på drøyt 3 prosent skjuler en stor forskjell mellom ulike land og sektorer. Etter at det økonomiske oppsvinget i OECD-landene i større grad har fått feste etter finanskrisen, har oppmerksomheten siden 2014 særlig vært knyttet til den økonomiske omstillingen i Kina og den tiltagende krisen i framvoksende markeder.

Kina har gjennomført tiltak for å vri økonomien bort fra en råvareintensiv investeringsdrevet vekstmodell til en mer bærekraftig balanse med større rom for tjensteproduksjon og konsumetterspørsel. Dette har gitt en avmatning i landets vekst og et skifte i råvaremarkedenes etterspørselsbilde. Sammen med endringer på tilbudssiden i energisektoren har det bidratt til et dramatisk fall i energi- og råvareprisene og en markert svekkelse av råvarevalutaer, også den norske kronen.

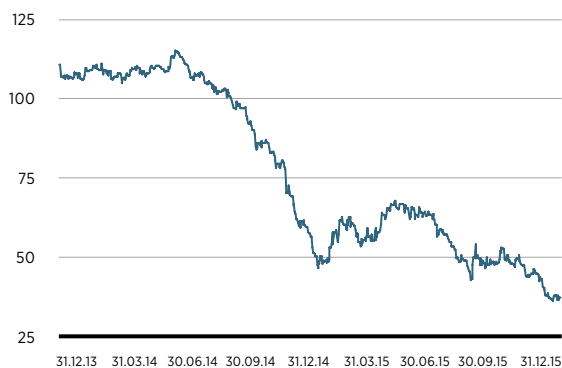
Selskaper eksponert overfor energisektoren har kuttet investeringer og redusert kostnader, som har gitt

økt arbeidsledighet og redusert forbruk i norsk økonomi. Selv om markedsforholdene for andre bedrifter er blitt bedre av lavere kronekurs, illustrert ved et friskt oppsving i fiskeoppdrett, har de vesentlig mer avdempede utsiktene også skapt større usikkerhet og oppmerksomhet om risikoen knyttet til relativt høye boligpriser og husholdningenes gjeld i Norge.

Til tross for mye oppmerksomhet om situasjonen i Hellas i 2015, har den økonomiske utviklingen i euroområdet vært relativt god. Den europeiske sentralbanken (ECB) har lagt for dagen en offensiv virkemiddelbruk, med negative renter og store verdipapirkjøp, som har bidratt til å styrke troen på et forsiktig økonomisk oppsving.

Etter å ha holdt signalrenten på 0,25 prosent siden 2008, har USAs sentralbank gjennomført en lenge varslet renteheving til 0,5 prosent. Det ble lagt vekt på at vekst i konsum og investeringer har bidratt til et fall i arbeidsledigheten til 5 prosent, mens fortsatt avdempet lønns- og prisvekst tilsier kun en forsiktig innstramning i den amerikanske pengepolitikken de neste par årene.

OLJEPRIS



Oljeprisen ble nær halvert i 2014. Etter noe oppgang i starten av 2015 falt oljeprisen på nytt utover i 2015. Samlet har oljeprisen målt i dollar falt omlag 70 prosent på to år.

USDNOK



Norske kroner (NOK) har svekket seg mot dollar i 2014 og 2015, og har dermed dempet effekten av oljeprisfallet målt i kroner.

Bakgrunn

Avkastning og kursutvikling i norske kroner

Investeringene til Statens pensjonsfond Norge, også de 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 2015 svekket den norske kronen seg med nær 6 prosent mot euro og med nær 19 prosent mot amerikanske dollar. Internasjonale markeder har derfor en høyere kursutvikling målt i norske kroner enn målt i lokal valuta. For renteporteføljen må avkastning og kursutvikling for ulike sektorer sees i sammenheng med at plasseringer i obligasjonslån i utenlandsk valuta utstedt av norske selskaper og institusjoner valutasikres til norske kroner. Sektoravkastningen for renteporteføljen oppgis derfor i lokal valuta.

AKSJEPORTEFØLJEN

Nedgangen i oljepris, som startet i 2014, preget aksjemarkedet i Norge også i 2015. Aksjeporteføljen fikk en avkastning på 9,9 prosent, og en meravkastning på 0,7 prosentpoeng.

De fleste internasjonale aksjemarkedene steg i 2015. Målt i norske kroner ble denne oppgangen forsterket av at den norske kronen svekket seg. Det amerikanske aksjemarkedet hadde en svak oppgang målt i dollar på 1,4 prosent, en økning som ble nær 20 prosent målt i norske kroner som følge av at kronen svekket seg med 18,7 prosent mot amerikanske dollar i 2015. Målt i norske kroner steg det japanske aksjemarkedet med 30,2 prosent, mens det i Europa var en oppgang på 15,3 prosent. Aksjeindeksen S&P 1200, som dekker det globale aksjemarkedet, økte med 17,2 prosent i 2015 målt i norske kroner.

De nordiske markedene hadde en god utvikling i 2015. Aksjemarkedet i Sverige steg med 11,3 prosent og det danske markedet med 39,6 prosent, mens det finske markedet hadde en oppgang på 24,0 prosent. Oslo Børs steg med 5,9 prosent (alt målt i norske kroner).

Et videre fall i oljepris førte til at energiselskapene på Oslo Børs samlet hadde en utvikling på -9,6 prosent i 2015. Energisektoren var ved utgangen av 2015 fortsatt børsens største sektor og utviklingen for energisektoren trakk Oslo Børs ned. Innenfor energisektoren var det oljeserviceselskapene som hadde svakest utvikling

med en avkastning på -27,8 prosent, mens oljeselskapene hadde en samlet avkastning på -3,7 prosent.

Selskapene utenfor energisektoren hadde derimot samlet sett en oppgang på 11,6 prosent. Svekkelsen av den norske kronen med 6 prosent målt mot euro og med 18 prosent målt mot amerikanske dollar førte til bedret konkurransevne og styrket inntjening for flere av sektorene på Oslo Børs. Av de største sektorene på Oslo Børs var det konsumvaresektoren (Orkla og fiskeoppdrett) og forbruksvarer (drevet av XXL og RCCL) som hadde best utvikling. Utenom energisektoren hadde også materialesektoren en svak utvikling med en nedgang på -0,7 prosent (hvor Norsk Hydro bidro mest til utviklingen). Høyest stigning blant selskapene i hovedindeksen hadde AF Gruppen med en oppgang på 89,2 prosent, som følge av forventning om fortsatt god inntjening og ordreinngang.

Børsintroduksjoner og emisjoner på Oslo Børs var i 2015 på 25,9 milliarder kroner. Det var 0,8 milliarder mer enn i 2014, men er likevel noe lavere enn gjennomsnittet de siste 15 årene.

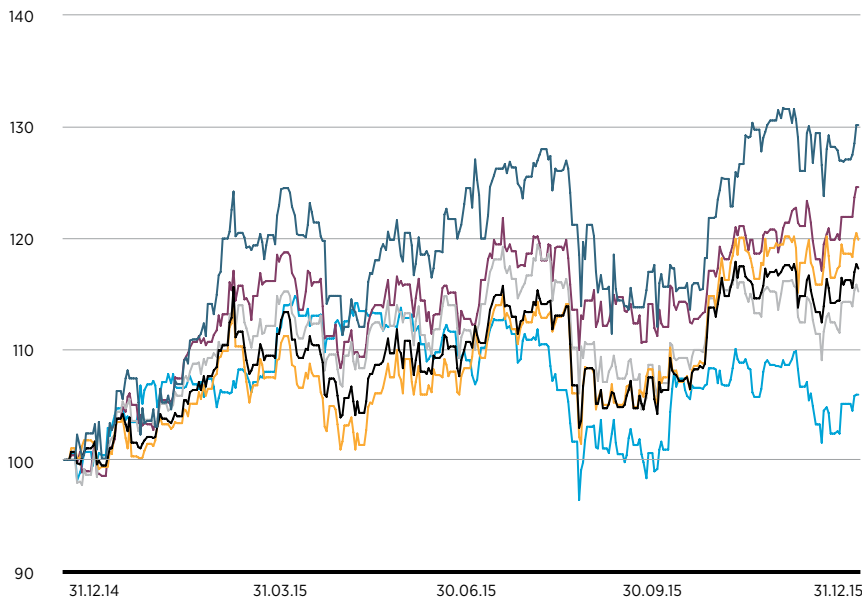
Markedsverdien av aksjeporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av 2015 på 118,2 milliarder kroner. Porteføljerisultatet for aksjeporteføljen i 2015 ble på 10,7 milliarder kroner, og det ga en avkastning for aksjeporteføljen på 9,9 prosent.

Aksjereferanseindeksen oppnådde en avkastning på 9,2 prosent, og aksjeporteføljen fikk dermed en differanseavkastning på 0,7 prosentpoeng. Av aksjeporteføljes differanseavkastning bidro de norske selskapene med 0,5 prosentpoeng, mens de nordiske selskapene bidro med 0,1 prosentpoeng. I tillegg bidro aksjeutlån positivt (se egen omtale i tekstboks).

Norske selskaper utgjør om lag 85 prosent av både porteføljen og referanseindeksen. Avkastningen for de norske selskapene i aksjeporteføljen ble 6,6 prosent, og dette er 0,7 prosentpoeng bedre enn hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX). Selskaper i Sverige, Danmark og Finland utgjør de siste 15 prosentene i både aksjeporteføljen og referanseindeksen. Avkastningen for disse selskapene ble 25,2 prosent, noe som er 0,7 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen for nordiske selskaper (VINXB).

På sektornivå bidro energisektoren til den totale differanseavkastningen med 1,1 prosentpoeng. Også helsevern bidro positivt med 0,2 prosentpoeng, mens bidraget fra andre sektorer var negativt. Med den størrelsen Statens pensjonsfond Norge har i markedet, tar det tid å endre porteføljes sammensetning. Folketrygdfondet vektlegger derfor selskapenes langsiktige avkastnings- og risiko-

AKSJEMARKEDENE 2015



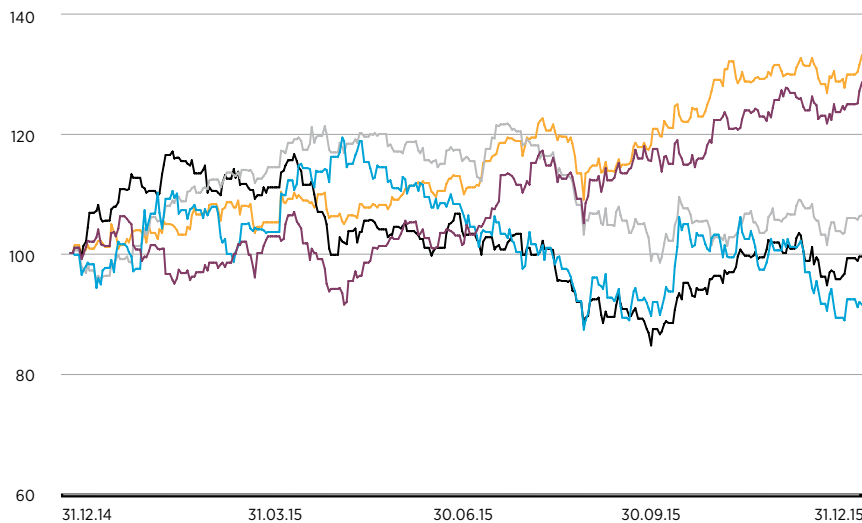
Kursutviklingen i aksjemarkedene er her vist i norske kroner og med reinvesterte utbytter. De internasjonale aksjemarkedene hadde en sterkere utvikling enn det norske aksjemarkedet i 2015

- Globalt
- USA
- Japan
- Europa
- Norge
- Danmark, Sverige og Finland

Kilde: Bloomberg

Figur 10

UTVIKLINGEN I DET NORSKE AKSJEMARKEDET 2015



Det norske aksjemarkedet målt ved Oslo Børs Hovedindeks (OSEBX). Energi hadde svakest utvikling med en avkastning på -9,6 prosent i 2015. Konsumvarer hadde en sterk utvikling i 2015 og var opp 36,7 prosent.

- Materialer
- Konsumvarer
- Finans
- Energi
- Forbruksvarer

Kilde: Bloomberg

Figur 11

Bakgrunn

Utlån av aksjer

Folketrygdfondet har i flere år lånt ut verdipapirer som del av forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Det er etablert rammer og rutiner for utlånsvirksomheten for å begrense risikoen og for å sikre at vi tar hensyn til markedets funksjonsevne. For en stabil og langsiktig investor som Folketrygdfondet, som til enhver tid sitter med store verdipapirbeholdninger i en lang rekke selskaper, kan det være kommersielt lønnsomt å øke inntektene gjennom å låne ut disse papirene. I tillegg bidrar utlån til velfungerende kapitalmarkeder.

Volum

Utlån av verdipapirer (aksjer og obligasjoner) gjennomføres av treasuryavdelingen. Utlån av aksjer var i 2015 preget av noe høyere volum enn i 2014, samt noe høyere gjennomsnittlige utlånsinntekter enn i 2014. Ved utgangen av året hadde Folketrygdfondet lånt ut aksjer for 15,9 milliarder kroner. Resultatet av aksjeutlån inngår i aksjeporteføljens avkastning for 2015 og har bidratt med 0,05 prosentpoeng, tilsvarende 58 millioner kroner.

Sikkerhetsstillelse

Ved utlån av verdipapirer oppstår det en risiko for at motpart for utlånsforretningen ikke er i stand til å tilbakelevere verdipapiret slik som avtalt. For å redusere denne risikoen, er det etablert avtale om at motpartene må stille sikkerhet for Folketrygdfondet for verdien av utlånte verdipapirer. Det er avtalt oversikring, som innebærer at motpartene må stille mer sikkerhet enn verdien av utlånte verdipapirer. Krav til oversikring avhenger av type sikkerhet som motparten stiller. I 2015 har Folketrygdfondet utlånt aksjer til i alt 12 motparter. Ved utgangen av 2015 var 10 av disse motpartene aktive og hadde stilt sikkerhet for 17,2 mrd. kroner.

TOTALE INNTEKTER FRA AKSJEUTLÅN

	Millioner kroner	Avkastningsbidrag
Aksjeutlånsinntekter	58	0,05
Videreplasseringsinntekter	32	0,03
Sum	90	0,08

Tabell 4

AKSJEUTLÅN, VOLUM I 2015

Milliarder kroner



Markedsverdien av utlånte aksjer har variert gjennom 2015 fra 9,6 mrd. kroner til 16,7 mrd. kroner.

Figur 12

Folketrygdfondet har etablert to ulike operasjonelle løp for sikkerhetsstillelse. For noen motparter er det etablert bilateral avtale om sikkerhetsstillelse, hvor motparten stiller kontanter som sikkerhet. For andre motparter er det inngått en avtale med en tredjepart (triparty) som administrerer ordningen og oppbevarer sikkerheten. I disse ordningene stiller motpart utelukkende verdipapirer som sikkerhet. Det er stilt krav om at mottatt sikkerhet i et gitt verdipapir skal utgjøre en begrenset andel av normal omsetning i det aktuelle verdipapiret, noe som innebærer at det i alt er mottatt 570 ulike verdipapirer som sikkerhet.

Reinvesteringsrisiko

I de tilfeller hvor motparten stiller kontantsikkerhet, må mottatt sikkerhet replasseres. Denne videreplasseringen påfører porteføljen en reinvesteringsrisiko. Videreplasseringen foretas av treasuryavdelingen innenfor et separat mandat sammen med annen overskuddslikviditet (se egen tekstboks om likviditetsplasseringer). Resultatet av likviditetsplasseringene er i 2015 fordelt på aksjeporteføljen og renteporteføljen etter kilde til videreplassering. Aksjeporteføljens andel av resultatet fra videreplasseringene medførte et bidrag på 0,03 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning, tilsvarende 32 millioner kroner. I 2014 og tidligere år ble resultatet av videreplasseringen tilordnet til renteporteføljen ved måling av avkastning i prosent.

Avkastningsbidrag

Det samlede bidraget fra aksjeutlån til aksjeporteføljens avkastning ble på 0,08 prosentpoeng, tilsvarende 90 millioner kroner. Vi har estimert at merkostnadene forbundet med denne aktiviteten tilsvarer omlag 0,01 prosentpoeng for aksjeporteføljen.

SIKKERHETSSTILLELSE FRA AKSJEUTLÅN

Per 31.12.2015

	Millioner kroner	Antall ulike verdipapirer
Kontanter	7 013	-
Aksjer notert på børs i:		
Norden	738	70
Storbritannia	1 215	128
Tyskland	1 039	47
USA	5 021	208
Japan	417	84
Obligasjoner med rating på:		
AAA	814	9
AA	20	2
A	960	22
Total mottatt sikkerhet	17 238	570

Tabell 5

AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning og bidrag til differanseavkastning per sektor, tall i prosent, 2015

	Avkastning 2015	Bidrag til differanse- avkastning	Andel av aksje- porteføljen
Energi	-4,83	1,12	17,7
Materialer	0,76	-0,20	10,5
Industri	22,15	0,00	10,2
Forbruksvarer	29,94	-0,05	10,9
Konsumvarer	33,06	-0,15	12,0
Helsevern	52,47	0,19	4,1
Finans	8,72	-0,11	20,6
Informasjonsteknologi	-9,88	-0,14	3,6
Tele	2,11	-0,04	10,2
Forsyninger	-7,97	-0,02	0,2
Aksjeutlån		0,08	
Aksjeporteføljen samlet	9,89	0,69	100,0
Norske selskaper	6,57	0,52	80,1
Nordiske selskaper	25,23	0,08	19,9

*Kontanter og derivater bidro med 0,01 prosentpoeng

Tabell 6

egenskaper. Forutsigbarhet og kvalitet i selskaperes forventede kontantstrøm er ett av flere kriterier som legges til grunn for å velge selskaper. En del av Folketrygdfondets strategi for aksjeforvaltningen er å unngå selskaper med risikoegenskaper som kan føre til betydelig kursfall. Selskaper med høy finansiell og/eller operasjonell risiko er derfor typisk selskaper vi har valgt enten ikke å investere i eller undervekte i forhold til referanseindeksens sammensetning.

Bidraget til differanseavkastningen fra energisektoren på 1,1 prosentpoeng er todelt. Oljeselskaper bidro med 0,7 prosentpoeng, mens riggselskaper forklarte 0,5 prosentpoeng (annen leverandørindustri og olje- og gasstransport forklarte samlet -0,1 prosentpoeng).

Bidraget fra oljeselskaper er i all hovedsak relatert til selskapet DNO, hvor Folketrygdfondet som langsiktig investor har vurdert den samlede risikoen i selskapet til å være for høy, og selskapet inngår derfor ikke i porteføljen. Selskapet inngår i referanseindeksen, og med et verdifall i 2015 har selskapet gitt et negativt bidrag til referanseindeksen, og følgelig et positivt bidrag til differanseavkastningen.

Bidraget fra riggselskaper kan relateres til en undervekt i denne sektoren, hvor vi har vurdert den finansielle risikoen knyttet til ny kapasitet og lavere etterspørsel til å være høyere enn det prisingen av riggselskaper tilsa gjennom 2015. Riggselskaper har blitt ytterligere reprimert i 2015, og dette har gitt et bidrag til aksjeporteføljens differanseavkastning på 0,5 prosentpoeng i 2015.

AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjebeholdninger per 31.12.2015

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksje- porteføljen i prosent
Statoil	13 973	11,8
Telenor	11 197	9,5
DNB	10 861	9,2
Yara International	6 833	5,8
Orkla	5 867	5,0
Marine Harvest	5 018	4,2
Schibsted	4 801	4,1
Norsk Hydro	4 438	3,8
Royal Caribbean Cruises	4 079	3,5
Novo Nordisk	3 579	3,0

Tabell 7

Utbytteinntekter var i 2015 på 4,3 milliarder kroner. Det var lavere enn i 2014, da utbyttet var på 5,3 milliarder kroner.

Totalt ble det netto kjøpt aksjer for 4,0 milliarder kroner i 2015. Innenfor sektorene var det størst netto kjøp i energisektoren med 2 793 millioner kroner, hvor det blant annet ble netto kjøpt aksjer for 1 114 millioner kroner i Statoil og 551 millioner kroner i Subsea 7, og i konsumvaresektoren hvor det ble netto kjøpt aksjer for 843 millioner kroner. Størst salg var det i finanssektoren hvor det ble netto solgt aksjer for 762 millioner kroner. Utenfor energisektoren var de største selskapsendringene i RCCL hvor det ble netto solgt aksjer for 1 308 millioner kroner, Norsk Hydro hvor det ble netto solgt aksjer for 636 millioner kroner, Orkla hvor det ble kjøpt aksjer for 596 millioner kroner og AF Gruppen hvor det ble kjøpt aksjer for 531 millioner kroner. Omløpshastigheten i aksjeporteføljen var i 2015 på 12,2 prosent. Det er om lag på samme nivå som i 2014 hvor omløpshastigheten var på 12,5 prosent.

Ved årets slutt var det 137 selskaper i aksjeporteføljen, som er syv selskaper færre enn ved utgangen av 2014. Målt etter markedsverdi utgjorde de ti største plasseringene til sammen 59,9 prosent av aksjeporteføljen ved utgangen av året. Denne andelen er 2,5 prosentpoeng lavere enn den var ved utgangen av 2014.

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastningen for renteporteføljen var i 2015 preget av lavt rentenivå og økte kredittpåslag. Renteporteføljens avkastning ble likevel på 2,9 prosentpoeng som følge av at svekkelsen av norsk krone økte verdien av nordiske renteplasseringer.

Et vedvarende lavt nivå på statsrenter har isolert sett gitt lav avkastning for statsobligasjoner i 2015. I det norske statsmarkedet var tiårs statsrente ved utgangen av 2015 på 1,6 prosent, som var om lag på samme nivå som ved starten av året. Også internasjonalt var nivået på statsrentene ved utgangen av 2015 om lag på samme nivå som starten av året. Tysk tiårs statsrente startet 2015 med en nedgang og var nær null på det laveste, men sluttet året på 0,6 prosent.

Obligasjonslån utstedt av andre enn nasjonalstatene prises til en høyere rente enn statsobligasjoner. Dette kredittpåslaget (kredittpremie og likviditetspremie) er størst for låntagere med svakest kredittkvalitet. Etter finanskrisen har kredittmarginene over flere år blitt redusert, men denne trenden ble i 2015 brutt og for flere sektorer mer enn doblet kredittpåslaget seg. Det har bidratt til at kredittobligasjoner fikk en svak avkastningsutvikling i 2015.

I løpet av 2015 har kredittpåslaget for obligasjonslån med fem års løpetid utstedt av norske banker økt fra 59 til 139 basispunkter. Kredittpåslaget måles her som antall basispunkter over swaprente (ett basispunkt er 0,01 prosentpoeng). For norske utstedere av obligasjoner med fortrinnsrett til boliglån (OMF) med fem års løpetid økte marginen fra 21 basispunkter til 72 basispunkter. Også for industrisektoren i Norge var det økning i kredittpåslaget. Industrilåntagere med god kredittkvalitet opplevde at kredittpåslaget for lån med fem års løpetid økte fra 70 basispunkter til 147 basispunkter. For industrilåntagere med lav kredittkvalitet var økningen i kredittpåslaget særskilt stor for selskaper innenfor oljerelatert virksomhet, hvor kredittpåslaget økte fra 735 basispunkter til 1350 basispunkter for en gruppe representative selskaper. For noen utstedere av oljerelaterte høyrentelån var utviklingen enda mer dramatisk, med prising i annenhåndsmarkedet som indikerer konkurs eller reforhandling av betingelser med tap for obligasjonseierne.

Tall fra Nordic Trustee viser at det for norske utstedere ble utstedt obligasjons- og sertifikatlån for 588 milliarder kroner i 2015. Det var en nedgang fra 2014, da det ble utstedt lån for 598 milliarder kroner.

Nedgangen skyldes lavere emisjonsaktivitet for norske selskaper utenfor bank og finanssektoren, hvor utstedelsen av nye lån falt fra 114 milliarder kroner i 2014 til 92 milliarder kroner i 2015. For bank og finanssektoren var emisjonsnivået noe høyere i 2015 med 193 milliarder kroner i 2014 mot 178 milliarder kroner året før. Emisjonsnivået for offentlig sektor var på 303 milliarder i 2015, om lag uendret fra 2014.

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 80,3 milliarder kroner. Porteføljeresultatet for renteporteføljen ble på 2,3 milliarder kroner, og det ga en avkastning for renteporteføljen på 2,9 prosent. Rentereferanseindeksens avkastning ble på 2,7 prosent. Dette innebærer en differanseavkastning for renteporteføljen på 0,2 prosentpoeng.

I den norske delen av referanseindeksen inngår det en rekke lån med norsk utsteder som handles i utenlandsk valuta. Disse lånene er valutasikret til norske kroner, mens nordiske utstedere i referanseindeksen ikke er sikret til norske kroner. Det innebærer at referanseindeksen for renteplasseringer er eksponert for utenlandsk valuta for om lag 15 prosent av indeksens verdi, slik at svekkelsen av den norske krone i 2015 bidro til å løfte referanseindeksens avkastning målt i norske kroner. I forvaltningen av renteporteføljen sikres et tilsvarende beløp til norske kroner som for referanseindeksen, og annen valutaeksponering har derfor ikke gitt bidrag til renteporteføljens differanseavkastning.

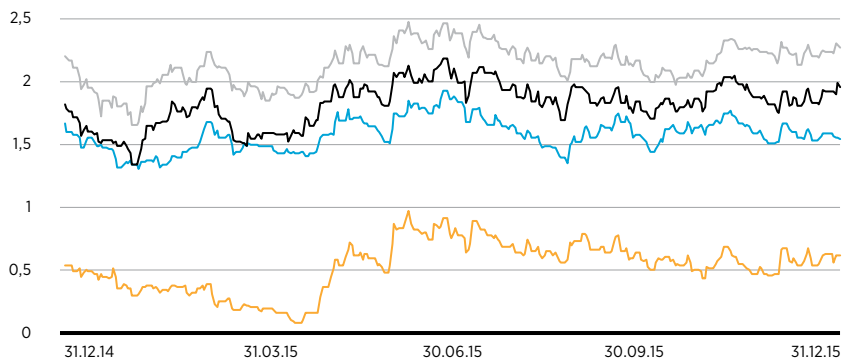
I forvaltningen av renteporteføljen er det i praksis to mulige hovedkilder til at porteføljen kan oppnå annen avkastning enn referanseindeksen; ulik renteeksponering og ulik kreditteksponering.

I desember 2014 oppdaterte Folketrygdfondet sin strategiske plan for forvaltningen av SPN.

Ett av momentene i den oppdaterte planen er at Folketrygdfondet gjennom en integrert forvaltning på tvers av de nordiske markedene skal oppnå en mer dynamisk investeringsvirksomhet, høyere (risikojustert) meravkastning og bedre risikostyring. Ett av tiltakene for å få til bedre risikostyring er at renteeksponeringen fra 2015 styres for hele renteporteføljen samlet, mens renteksponeringen før ble styrt for den norske og nordiske delen hver for seg. Denne omleggingen innebærer at differanseavkastningen for den norske og nordiske delen hver for seg ikke lenger reflekterer resultatet av den reelle risikotakingen, som følge av at en renteposisjon i den nordiske delen kan ha sitt motstykke i en tilsvarende renteposisjon med motsatt fortegn i den norske delen.

UTVIKLINGEN I STATSRENTER

Rente for 10-årige statsobligasjoner, prosent



Effektiv rente for statsobligasjoner med 10 års løpetid var lite endret i 2015. Den tyske 10-års statsrenten var per 31.12.2015 på 0,63 prosent, etter å ha vært nær null i 2. kvartal.

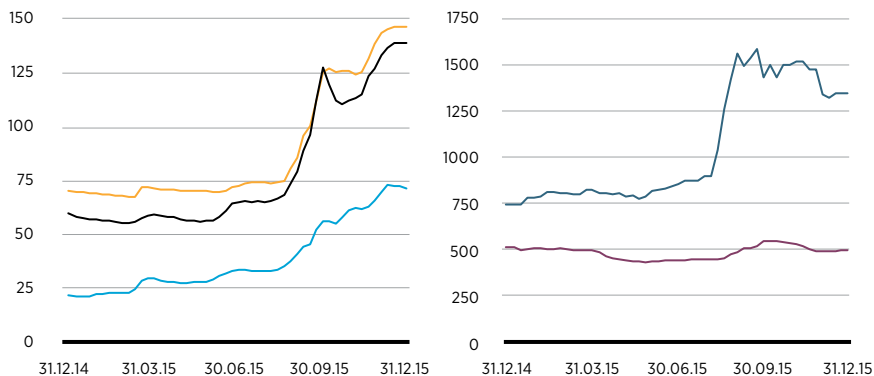
- USA
- Storbritannia
- Norge
- Tyskland

Kilde: Bloomberg

Figur 13

KREDITTUTVIKLING, DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

Antall basispunkter* i kredittpåslag utover swaprente for obligasjonslån med 5 års løpetid



Kredittpåslaget i det norske markedet for lån med 5 års løpetid har for flere utstedergrupper blitt doblet i 2015. For high yield (HY) er økningen konsentrert om oljerelaterte selskaper.

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

Kilde: Nordic Bond Pricing og Folketrygdfondet

* 100 basispunkter = 1,00 prosent

Figur 14

Bakgrunn

Likviditetsplasseringer

Likviditetsforvaltningen i Folketrygdfondet gjennomføres av treasuryavdelingen. Det er overskuddslikviditet fra interne delporteføljer (eller i perioder dekke underskuddslikviditet) og mottatt kontantsikkerhet for verdipapirlån, gjenkjøpsavtaler og derivathandler som er kildene til likviditetsforvaltningen.

Forvaltningen av likviditetsporteføljen er annerledes enn forvaltningen av renteporteføljen. Det er lagt opp til et ekstra sett med rammer for likviditetsforvaltningen som reduserer sannsynligheten for økonomisk tap, risikoen for at vi ikke klarer å opprettholde fondets betalingsforpliktelse og som hensyntar mandatets bestemmelser om belåning og reinvestering av mottatt kontantsikkerhet.

Likviditeten plasseres som bankinnskudd i banker med tilstrekkelig kredittrating, samt at det investeres i sertifikater og obligasjoner med kort løpetid utstedt av selskaper med god kredittrating (i hovedsak innenfor eiendom og kraftsektoren), finanssektoren og offentlig sektor (i hovedsak kommuner).

Ved utgangen av 2015 utgjorde likviditetsforvaltningen omlag 13,8 milliarder kroner. Resultatet av likviditetsplasseringene etter fradrag for rente som betales til motparter for stilt sikkerhet ble på 56 millioner kroner. Det tilsvarer en margin på 0,33 prosentpoeng i gjennomsnitt gjennom året.

Resultatet av likviditetsplasseringene er i 2015 fordelt på hhv. aksjeporteføljen og renteporteføljen etter kilde til likviditet som forvaltes. Før 2015 ble resultatet av videreplasseringen i sin helhet fordelt til renteporteføljen.

Renteporteføljens andel av resultatet fra videreplasseringene medførte et bidrag på 0,04 prosentpoeng til renteporteføljens avkastning i 2015, tilsvarende 24 millioner kroner (se også egen tekstboks om aksjeutlån). Renteporteføljen er også tilordnet inntekter på 1 million kroner fra utlån av obligasjoner.

	Millioner kroner	Antall ulike motparter/utstedere
Bankinnskudd	6 983	26
Sertifikater og obligasjoner utstedt av:		
Offentlig sektor	3 715	29
Finanssektoren	182	3
Andre selskaper	2 579	11
Andre poster	299	
Totale videreplasseringer	13 758	69

Av beholdningen i obligasjoner er 90 millioner kroner investert i sertifikater/obligasjoner utstedt av utstedere hjemmehørende i Danmark, Sverige eller Finland. Andre poster er i hovedsak mellomværende med aksje- og renteporteføljen (se SPN note 5).

Tabell 8

Renteporteføljen hadde i gjennomsnitt en rentedurasjon på 4,6 år og en effektiv rente på 1,7 prosent ved utgangen av 2015. Renteporteføljen har gjennom 2015 hatt om lag lik rentedurasjon som referanseindeksen. Sammenlignet med referanseindeksen har eksponeringen vært noe lavere mot lang renteeksponering og samtidig noe høyere mot kort renteeksponering. Annen løpetidssammensetning enn referanseindeksen har bidratt til differanseavkastningen med i underkant av 0,1 prosentpoeng i 2015.

Kreditteksponeringen til porteføljen avviker fra referanseindeksens kreditteksponering på tre måter: Porteføljen har lavere statsandel, porteføljen har

kortere kredittløpetid og porteføljen har mer eksponering i lån med lav kredittkvalitet. I 2015 har de to siste av disse effektene i stor grad virket motsatt veg. Kortere kredittløpetid i porteføljen på 2,3 år mot referanseindeksens 3,0 år har gitt et bidrag på om lag 0,2 prosentpoeng, mens mer eksponering mot lån med lav kredittkvalitet har gitt et bidrag på -0,2 prosentpoeng.

Bidraget til differanseavkastning fra kreditter var i 2015 størst for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), hvor porteføljen har lavere vekt enn referanseindeksen. Ulik utvikling i kredittpåslaget for norske OMF utstedere i utenlandsk valuta (hvor referanseindek-

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent

	Lokal valuta	Andel av rente-porteføljen ³
Stat	2,05	25,5
Offentlig sektor utenom stat	1,56	4,8
OMF	0,47	26,0
Bank/Finans	0,36	18,6
Ansvarlige lån	1,15	4,4
Industri IG	0,36	22,1
Industri HY	0,27	5,4
Renteporteføljen samlet¹	2,93	100,0
Norske utstedere ²	2,81	87,3
Nordiske utstedere	9,01	19,4

¹ Renteporteføljens avkastning er i norske kroner

² Norske utstedere valutasikres til norske kroner og avkastningen reduseres til 0,46 prosent når valutasikringen hensyntas.

³ Summen av sektorvekter og summen av norske og nordiske utstedere er hver for seg ikke 100 som følge av andre instrumenter enn obligasjoner.

Tabell 9

RENTEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	Per 31.12. 2015
Valutaposisjoner	0,00
Renteoposisjoner	0,06
Swapkurveeffekter	0,09
Kredittteffekter (utover swap)	-0,06
Sum kredittteffekter	0,03
Andre effekter	0,08
Likviditetsplasseringer og videreplassering av mottatt kontantsikkerhet	0,04
Samlet differanseavkastning	0,21

Tabell 11

sen har mange lån) enn i norske kroner (hvor en stor del av porteføljens OMF lån er plassert) gjør at sektoren forklarte -0,2 prosentpoeng av differanseavkastningen. Den største positive effekten fra kreditter var fra selskapsobligasjoner med god kredittkvalitet (Industri IG), hvor referanseindeksen har flere lån med særskilt lang varighet. Denne sektoren forklarte 0,2 prosentpoeng. Selskapsobligasjoner med lav kredittkvalitet (Industri HY), som er en sektor som ikke inngår i referanseindeksen, forklarte nær 0,0 prosentpoeng av differanseavkastningen. I denne sektoren ble økning i kredittpåslag i deler av sektoren (oljerelatert) motvirket av høy løpende rente og at porteføljens obligasjo-

RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjonsbeholdninger per 31.12.2015

	Beholdning i millioner kroner	Andel av rente-porteføljen i prosent
Norsk stat	15 380	19,2
DNB Boligkreditt	3 611	4,5
Statoil	2 653	3,3
SpareBank 1 Boligkreditt	2 433	3,0
Eika Boligkreditt	2 342	2,9
Finsk stat	2 089	2,6
Dansk stat	1 689	2,1
Telenor	1 548	1,9
Kommunal Landspensjonskasse	1 542	1,9
Nordea Eiendoms-kreditt	1 383	1,7

Tabell 10

RENTEPORTEFØLJEN

Dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastningen, tall i prosentpoeng

	Sum kredittbidrag
Offentlig sektor utenom stat	0,00
OMF	-0,19
Bank/Finans	-0,06
Ansvarlige lån	0,02
Industri IG	0,18
Industri HY	-0,02
Samlet kredittbidrag	-0,06
Norske kreditter	-0,08
Nordiske kreditter	0,02

Tabell 12

ner gjennomgående har relativt kort varighet.

Norske kredittobligasjoner forklarte nær -0,1 prosentpoeng isolert sett (på tvers av alle sektorer), mens nordiske kredittobligasjoner forklarte om lag 0,0 prosentpoeng av differanseavkastningen.

Andre effekter (som inkluderer bl.a. verdsettelseeffekter) forklarte 0,1 prosentpoeng, mens renteporteføljens andel av nettoinntekter fra likviditetsplasseringer (se egen tekstboks) også ga et positivt bidrag.

Ved utgangen av 2015 var Statens pensjonsfond Norge investert i lån utstedt av 263 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 43,1 prosent av renteporteføljens.

GOD MERAVKASTNING OVER TID

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

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

På nivå med målsetningen

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

I figur 1 er kvartalsvis avkastning vist sammen med henholdsvis annualisert løpende femårs avkastning og annualisert løpende tiårs avkastning. I figur 2 er tilsvarende kvartalsvis differanseavkastning vist sammen med henholdsvis annualisert løpende femårs differanseavkastning og annualisert løpende tiårs differanseavkastning.

Avkastning 1998-2015

Avkastningen for perioden 1998-2015 er beregnet som daglig avkastning, og er deretter geometrisk sammenvektet. Vi har her valgt å ta med hele historikken for denne perioden, men for renteporteføljen og totalporteføljen presiseres det at porteføljeegenskapene ble betydelig endret ved avviklingen av kontolånsordningen i slutten av 2006. Renteporteføljens investeringsunivers ble også endret i 1. kvartal 2007, da nordiske utstedere ble tatt med i universet med en vekt på 15 prosent i rentereferanseindeksen. For aksjeporteføljen har det ikke vært tilsvarende skifte i mandatet, men investeringsuniverset ble utvidet med nordiske aksjer i 2. kvartal 2001.

Regnet som et årlig gjennomsnitt var avkastningen for totalporteføljen 7,3 prosent for hele perioden 1998-2015. Dette er 0,5 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For tiårsperioden 2006-2015 var avkastningen

på 7,6 prosent, som var 1,1 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For femårsperioden 2011-2015 var avkastningen 8,1 prosent, og det ga en differanseavkastning på 0,7 prosentpoeng.

Aksjeporteføljen hadde en avkastning på 8,2 prosent som et årlig gjennomsnitt for perioden 1998-2015, noe som er 1,4 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For tiårsperioden 2006-2015 var avkastningen på 8,3 prosent, som var 1,4 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For femårsperioden 2011-2015 var avkastningen 8,9 prosent. Det ga en differanseavkastning på 0,7 prosentpoeng.

Renteporteføljen hadde en avkastning på 6,1 prosent som et årlig gjennomsnitt for hele perioden 1998-2015. Dette er 0,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For tiårsperioden 2006-2015 var avkastningen 6,1 prosent, som var 0,8 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For femårsperioden 2011-2015 var avkastningen 6,3 prosent, og det var 0,9 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Bakgrunn

Endret regelverk underveis

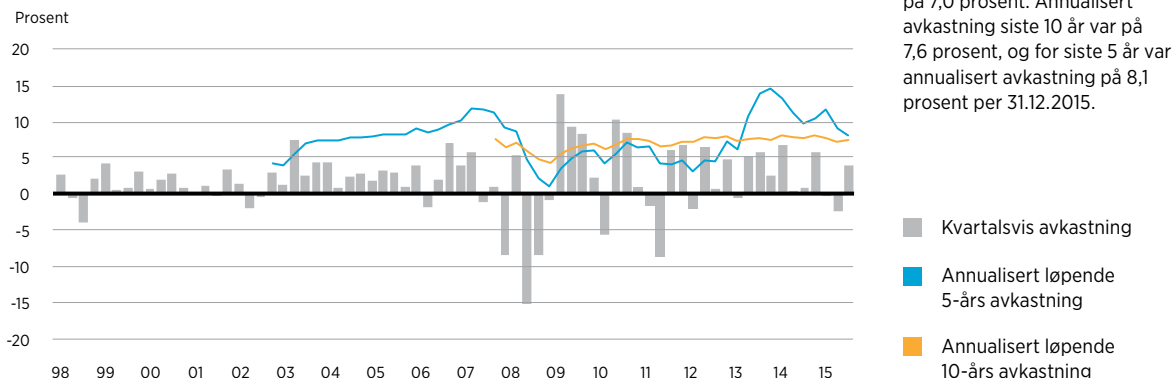
Endringer i regelverk, forvaltningskapital og indekser i løpet av de siste 18 årene gjør det vanskelig å evaluere fra år til år på et sammenlignbart grunnlag. Dette er viktig bakgrunn å ha med når vi ser nærmere på avkastning over tid for Statens pensjonsfond Norge.

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

- ▶ På hjemmesiden ftf.no har vi i tillegg lagt ut:
 - Månedlige avkastningstall for porteføljene og referanseindeksene
 - GIPS®-rapporter
 - Risikojustert avkastning for SPN over tid (legges ut i 2. kvartal 2016)

STATENS PENSJONSFOND NORGE

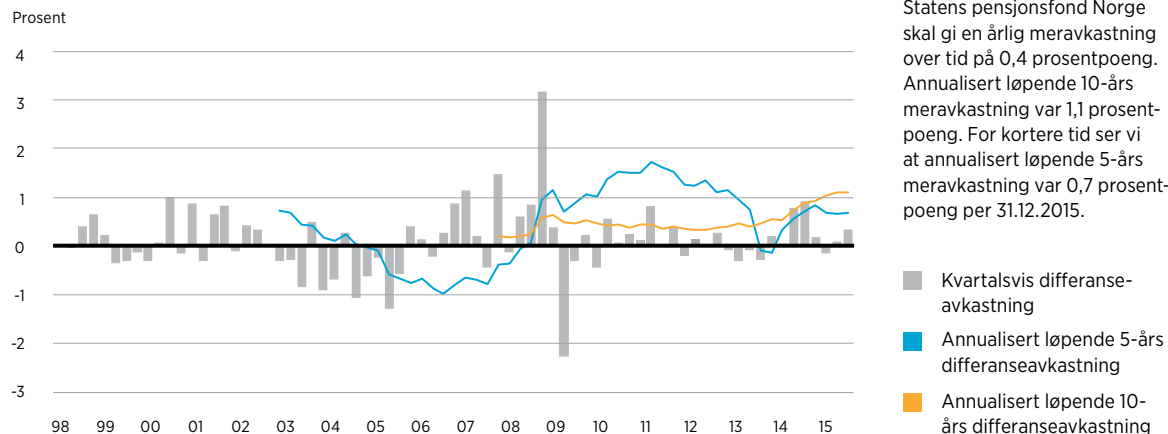
Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning



Figur 15

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis differanseavkastning og akkumulert annualisert differanseavkastning



Figur 16

Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge var i 2015 på 7,0 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var på 7,6 prosent, og for siste 5 år var annualisert avkastning på 8,1 prosent per 31.12.2015.

Folketrygdfondet har som målsetning at forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal gi en årlig meravkastning over tid på 0,4 prosentpoeng. Annualisert løpende 10-års meravkastning var 1,1 prosentpoeng. For kortere tid ser vi at annualisert løpende 5-års meravkastning var 0,7 prosentpoeng per 31.12.2015.

AVKASTNING 1998¹ - 2015, STATENS PENSJONSFOND NORGE

	2015	siste 3 år	siste 5 år	siste 10 år	1998-2015
Statens pensjonsfond Norge	6,95	11,05	8,09	7,57	7,32
Differanseavkastning	0,48	0,61	0,69	1,11	0,53
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,39	0,52	0,60	1,04	0,48
Relativ volatilitet ²	0,60	0,60	0,55	1,20	1,24
Informasjonsrate (IR) ³	0,74	0,91	1,15	0,82	0,36
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	1,10	1,79	1,68	1,36	0,88
Sharperatedifferanse ⁵	0,09	0,16	0,11	0,12	0,08
Aksjeporteføljen	9,89	14,74	8,88	8,34	8,21
Differanseavkastning	0,69	0,76	0,65	1,39	1,39
Relativ volatilitet ²	0,96	0,99	0,91	2,29	3,55
Informasjonsrate (IR) ³	0,64	0,64	0,62	0,46	0,29
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	1,09	1,49	0,99	0,85	0,52
Sharperatedifferanse ⁵	0,07	0,13	0,06	0,08	0,07
Renteporteføljen	2,93	5,24	6,32	6,08	6,10
Differanseavkastning	0,21	0,53	0,86	0,78	0,23
Relativ volatilitet ²	0,38	0,37	0,55	0,65	0,77
Informasjonsrate (IR) ³	0,19	1,36	1,47	1,13	0,27
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	1,04	2,41	2,89	1,51	1,44
Sharperatedifferanse ⁵	0,06	0,29	0,50	0,30	0,17

¹ 1998 er valgt som oppstartstidspunkt fordi avkastningstallene fra dette tidspunktet er GIPS®-verifisert. Avkastningen er geometrisk sammenvektet og er her vist som årlig avkastning. Differanseavkastning er beregnet som forskjellen mellom porteføljens avkastning og referanseindeksens avkastning for tilsvarende periode.

² Relativ volatilitet er annualisert standardavvik til differanseavkastningen

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

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

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

RAMMER FOR FORVALTNINGEN

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

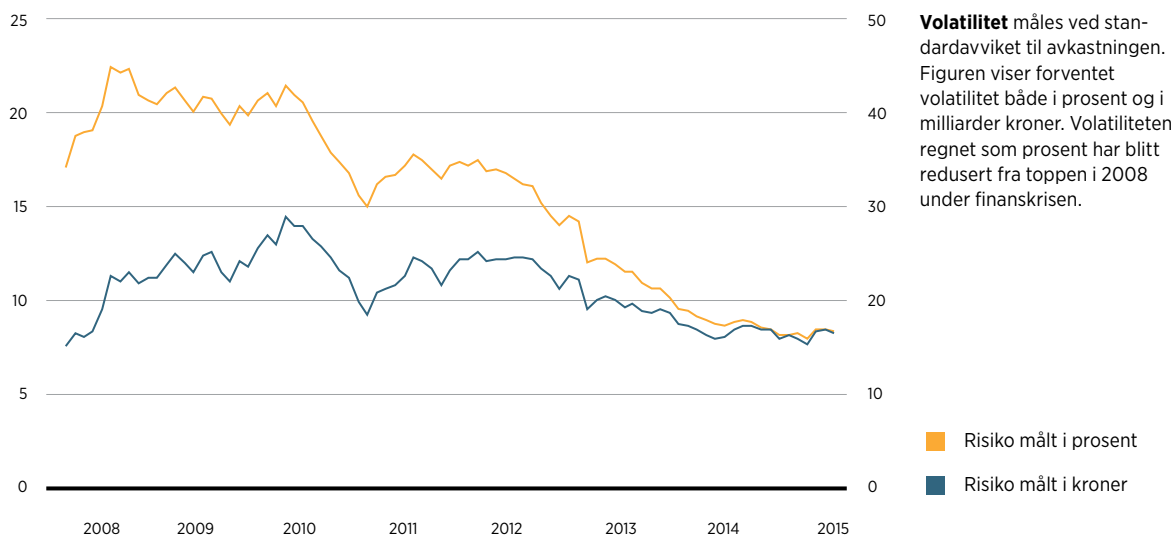
I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er det en rekke risikofaktorer Folketrygdfondet må forholde seg til. Noen av risikofaktorene oppstår som følge av bevisste valg og er en type risiko Folketrygdfondet velger å ta med sikte på å oppnå god avkastning. Andre typer risiko oppstår uavhengig av investeringsvalgene, og er en type risiko som ikke er ønsket og som heller ikke gir uttelling i form av bedre resultater. Folketrygdfondet legger betydelig vekt på å styre og kontrollere risiko og har fastsatt prinsipper for måling og styring av de ulike risikotypene. Se også side 24, Risikostyring.

Markedsrisiko

For Statens pensjonsfond Norge er nivået på markedsrisikoen i stor grad styrt av mandatet for forvaltningen. Ved utgangen av 2015 var forventet absolutt volatilitet (standardavviket til avkastningen) for Statens pensjonsfond Norge på 8,3 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 2015 på 16,6 milliarder kroner. Den lave målte forventede volatiliteten ved slutten av 2015 reflekterer at markedene har opplevd flere år hvor de månedlige svingningene har vært moderate.

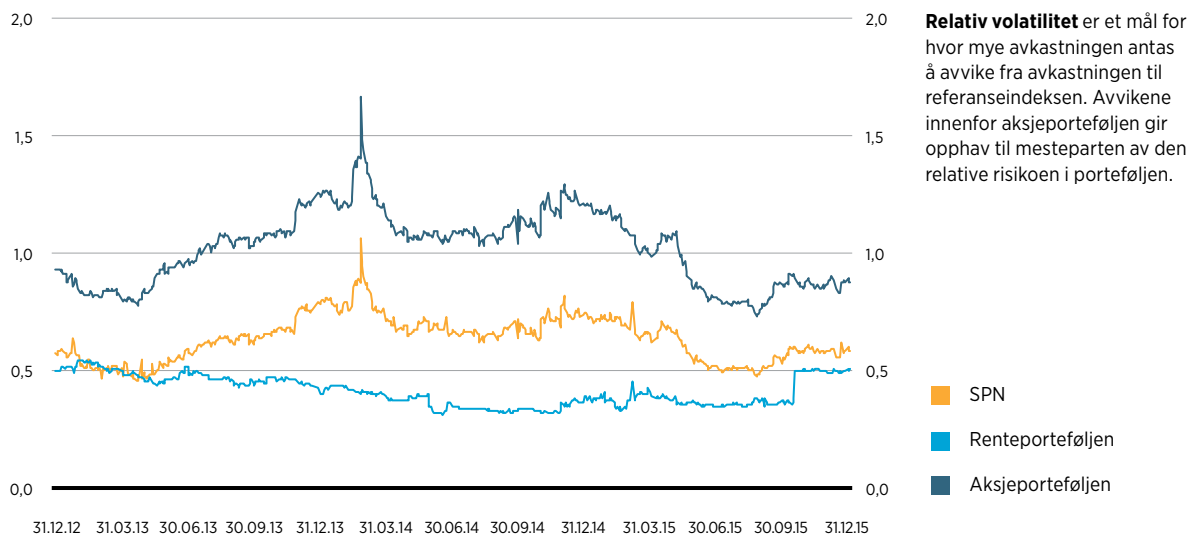
FORVENTET ABSOLUTT VOLATILITET

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



FORVENTET RELATIV VOLATILITET

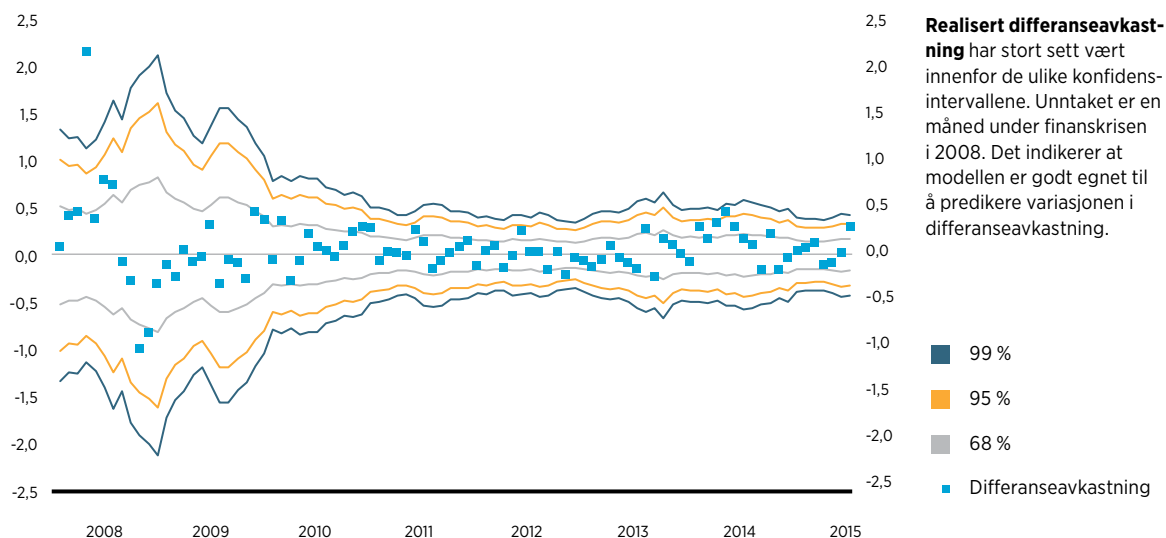
Statens pensjonsfond Norge. Prosentvis skala (annualisert)



Figur 18

FORVENTET RELATIV VOLATILITET

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



Figur 19

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

Som vist i figur 2 er forventet relativ volatilitet størst for aksjeporteføljen. Den relative risikoen for Statens pensjonsfond Norge varierer gjennom året som følge av markedsendringer og endringer i den aktive forvaltningen.

Forventet relativ volatilitet varierte mellom 0,47 og 0,75 prosentpoeng i 2015. Forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge var fallende frem til august, for deretter å stige svakt igjen. Økningen for renteporteføljens forventede relativ volatilitet i oktober skyldes oppdatering av modelleringen for kreditt delen av porteføljen. Ved utgangen av året var forventet relativ volatilitet 0,59 prosentpoeng, som er noe lavere enn ved inngangen til året da den var på 0,75 prosentpoeng. Det er først og fremst lavere risiko i aksjeporteføljen som har bidratt til reduksjonen i relativ risiko.

Verktøy for risikomåling og -styring

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

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

Likviditeten i det norske aksje- og obligasjonsmarkedet gjør at det tar tid å endre porteføljensammensetningen i Statens pensjonsfond Norge, noe som innebærer at det er krevende å raskt justere porteføljens avvik i forhold til referanseindeksen. Folketrygdfondet bru-

ker risikomålingsverktøyet blant annet til å teste om faktisk differanseavkastning er på det nivået vi kan forvente, gitt anslagene for forventet relativ volatilitet. Dette er illustrert i figur 19, som viser differanseavkastning og forventet relativ volatilitet med tilhørende konfidensintervall.

Punktene i figur 19 viser månedlig meravkastning i perioden fra juni 2008, hvor vi tok i bruk risikoverktøyet RiskManager, til desember 2015. 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 kredittammer for ulike ratingkarakterer, slik at lavere rating gir lavere ramme for kredittksporingen. Forventet tap ved konkurs eller annen kreditthendelse antas å variere, avhengig av hvilken sektor utsteder tilhører. Sektor er derfor også brukt som parameter i Folketrygdfondets kredittammerverk.

Figur 4 viser kreditt-ratingen for renteporteføljen til Statens pensjonsfond Norge sammenlignet med kreditt-ratingen til referanseindeksen.

Dersom markedet forventer en generell forverring av den økonomiske utviklingen, vil kredittpåslaget normalt øke, og det vil øke mer for lån med lavere kredittvurdering (rating). En økning i kredittpåslaget vil

medføre en reduksjon i verdien for obligasjonsgjelden. Denne verdiendringen vil være større desto lengre løpetiden for lånet er.

En rekke obligasjonsutstedere har ikke kredittrating fra noen av de internasjonale ratingbyråene. Den interne kredittvurderingen for disse utstederne har enten tatt utgangspunkt i skyggeratinger fra meglerhusene, eller benyttet interne systemer for beregning av kreditt risiko. I porteføljen er det om lag 5,4 prosentpoeng av lånene som prises som høyrenteobligasjoner. Renteporteføljen er eksponert for et større innslag av lavere kredittrating enn referanseindeksen (jf. figur 20). Det innebærer isolert sett at porteføljen er utsatt for en større verdiendring enn referanseindeksen ved endringer i kredittpremien. Dette forholdet motvirkes delvis av at gjennomsnittlig kredittløpetid for porteføljen er lavere enn for referanseindeksen. Renteporteføljens gjennomsnittlige kredittvarighet (kredittdurasjon) ved utgangen av 2015 var på 2,2 år, mens den var 3,0 år for referanseindeksen.

Motpartsrisiko

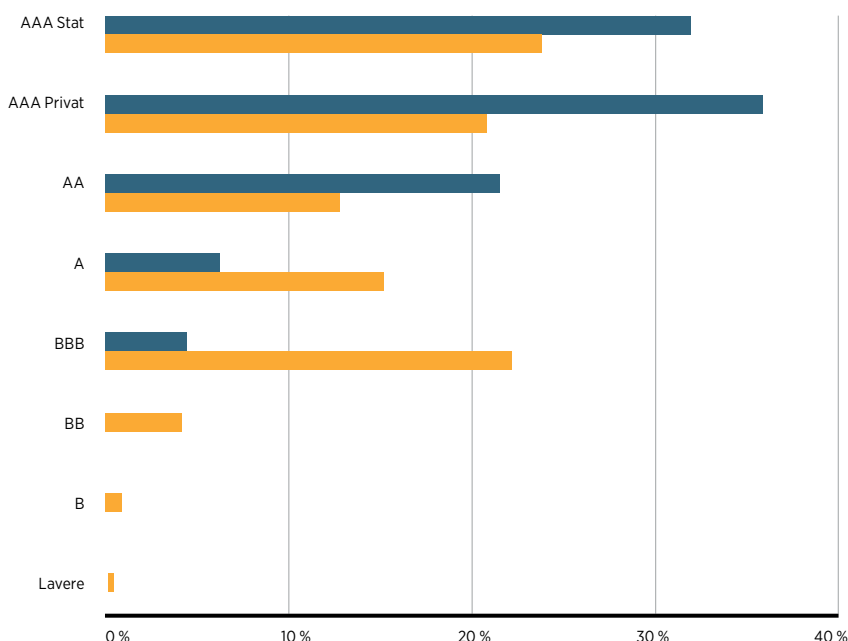
Folketrygdfondets styre har fastsatt maksimalrammer for motpartseksposering som også er basert på rating. Statens pensjonsfond Norge er ikke en egen juridisk enhet. Det er derfor Folketrygdfondet som er avtalepart når forretninger inngås som en del av forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Ved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

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

Folketrygdfondet har engasjert JPMorgan for å håndtere krav om inn- og utbetalinger av sikkerhet i den daglige oppfølgingen av våre motparter når det gjelder ikke-børsnoterte derivater (renteswap, valutaterminer

KREDITTVURDERING RENTEPORTEFØLJEN

Tall i prosent per 31.12.2015



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

I renteporteføljen er det 5,1 prosent som har en kredittkarakter på BB eller svakere. I referanseindeksen inngår utelukkende lån med karakter BBB eller bedre.

og valutaswap). I tillegg har Folketrygdfondet engasjert BNY Mellon og JPMorgan for tilsvarende arbeid knyttet til sikkerhetsstillelse for aksjeutlån. Folketrygdfondet følger selv opp daglig sikkerhetsstillelse for gjensalg og gjenkjøpsavtaler.

Avtalene om sikkerhetsstillelse gir i noen tilfeller motpartene mulighet til å stille sikkerhet i form av verdipapir eller kontanter, i noen tilfeller bare verdipapirer og i andre tilfeller bare kontanter. Når motpartene stiller kontanter som sikkerhet, må Folketrygdfondet betale rente til motparten. Kontantsikkerhet videreplasseres sammen med annen overskuddslikviditet. Både stilt kontantsikkerhet og videreplasseringen er

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

Oppfølging av rammer

Forvaltningen har i 2015 vært innenfor den rammen for forventet relativ volatilitet på 3 prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt i mandatet.

Det har i 2015 ikke vært brudd på rammer fastsatt av departementet eller styret.

NØKKELTALL FOR RISIKO OG EKSPONERING, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Alle tall i prosent

Rammer fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk				
		31.12.15	30.09.15	30.06.15	31.03.15	31.12.14
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,59	0,54	0,51	0,62	0,75
Kredittrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	6,67	9,42	9,62	9,08	8,59
Aktivafordeling*	Nettoeksponering aksjer 50 - 70 prosent av totalporteføljen	59,55	58,35	60,21	59,95	58,10
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	13,48	13,48	13,48	13,48	10,70
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	1,78	1,14	1,14	1,13	1,14

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre**	Grense	Faktisk				
		31.12.15	30.09.15	30.06.15	31.03.15	31.12.14
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50 - 70 prosent av totalporteføljen	59,55	58,31	60,21	59,95	58,10
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering renteporteføljen 30 - 50 prosent av totalporteføljen	44,06	44,21	42,45	42,60	45,00
Markedsrisiko	Sammenfall norske aksjer minimum 60 prosent	92,95	92,83	92,93	92,65	91,48
Markedsrisiko	Sammenfall nordiske aksjer minimum 60 prosent	80,32	82,69	82,00	85,81	87,15
Markedsrisiko	Sammenfall valuta-eksponering minimum 99 prosent	99,96	99,89	99,96	99,94	99,97
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltsteder med rating lavere enn BBB-					
	- for kommuner og selskaper med tilknytning til nasjonalstat 5 prosent	1,55	1,50	1,45	1,51	1,67
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 3,7 prosent	0,00	0,00	0,00	0,22	0,26
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,6 prosent	0,13	0,11	0,10	0,00	0,00
	- for andre selskaper 1,4 prosent	0,40	0,43	0,43	0,43	0,51
Likvide instrumenter	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	14,30	15,85	15,15	13,50	15,59
Likviditet	Minimum 5 prosent av porteføljen i statspapirer	7,08	8,45	9,94	7,61	
Belåning *	Maksimalt 5 prosent av NAV	3,61	2,52	2,66	2,55	2,99
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	13,40	12,80	10,91	8,64	10,99
Motpartsrisiko ***	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,58	0,75	0,54	0,71	0,72
	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV mot enkelt motpart med BBB+ i rating	0,15	0,11	0,15	0,16	0,26

* Nettoeksponering mot aksjer er definert som markedsverdien av aksjeporteføljene inkludert kontantposisjoner som tilhører aksjeporteføljene. Bruttoeksponering og nettoeksponering mot aksjeporteføljene er nær identiske som følge av at derivatposisjonen i aksjeporteføljen er liten. For renteporteføljen er bruttoeksponering justert for tilfeller hvor verdipapirer, inkludert rentebytteavtaler og gjeldsposisjoner, i sum gir opphav til en short posisjon mot kort rentebinding, og tilfeller hvor verdipapirer, inkludert valutaderivater, gir opphav til short posisjon mot enkeltvalutaer. Begrepet belåning er definert som nettoverdi av kontantinstrumenter og reinvestering av kontantsikkerhet. Med kontantinstrumenter forstås følgende instrumenter med løpetid ikke lengre enn 1 måned: kontanter, statskassaveksler, innskudd, lån, fordringer, kortsiktig gjeld samt gjenkjøps- og gjensalgavtaler. Samlet bruttoeksponering for aksjer og renter vil være større enn 100 i tilfeller hvor begrepet nettobelåning er større enn 0, og/eller i tilfeller med 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 10.12.2015.

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



INITIATIV

I Folketrygdfondet skal vi aktivt bidra til effektiv drift og videreutvikling.

SELSKAPENE MÅ LYKKES OVER TID

Vår oppdragsgiver har satt et klart mål: Vi skal levere høyest mulig avkastning over tid. Formålet med Folketrygdfondets eierskapsutøvelse er å bidra til verdiskaping i selskapene og markedene.

Mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge fastslår at Folketrygdfondet skal levere høyest mulig avkastning over tid. I vår forvaltningsvirksomhet omsetter vi dette til to delmål:

- Vi skal oppnå bedre avkastning enn det generelle markedet (meravkastning målt mot referanseindeksene)
- Vi skal bidra til den langsiktige verdiskapingen i selskapene

I den løpende forvaltningen velger vi selskaper å investere i, og vi velger hvilke selskaper vi vil være over- eller undervektet i sammenlignet med referanseindeksen. Våre investeringsbeslutninger baseres på finansanalyser og løpende kontakt med selskapene, og inkluderer risikovurderinger av miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring (ESG-analyser). Det er vårt mål å slå det brede markedet over tid (skape meravkastning) ved å utnytte våre særtrekk og fortrinn som forvalter.

For å oppfylle mandatet er vi samtidig opptatt av at selskapene vi har investert i har langsiktig verdiskaping. Det er avgjørende for vår avkastning over tid at selskapene vi har investert i leverer gode resultater på lang sikt.

Selskaper som lykkes

Vår erfaring er at de selskapene som lykkes best over tid, er de som har den beste selskapsstyringen. Det

innebærer gode styrever og ledere, samt positivt samspill mellom eiere, styre og ledelse.

Vi er oss bevisst det ansvaret vi har som stor eier i mange selskaper, og vi prioriterer derfor å bruke tid og ressurser på møter med selskapene. Samtidig legger vi vekt på å skille mellom det ansvaret styrene har, og den rollen vi har som finansiell investor.

Gitt vårt langsiktige mandat, er det vår oppgave å forsikre oss om at selskapene vi investerer i har en strategi som er holdbar også på sikt. Derfor er vi opptatt av at selskapene ser sin ressursituasjon og risiko i et langsiktig perspektiv, og at de utnytter mulighetene som ligger i en bærekraftig utvikling.

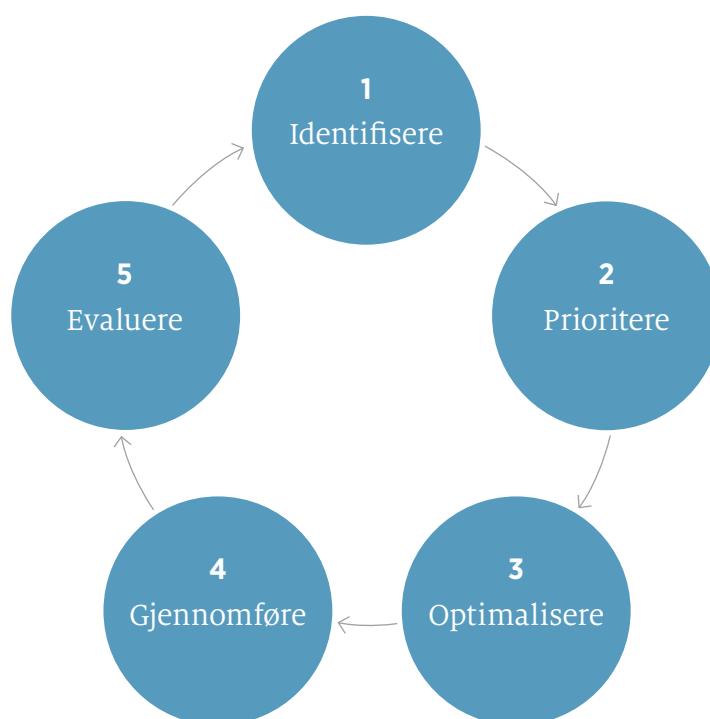
Vår eierskapsutøvelse fremover

I tiden fremover vil vi særlig legge vekt på å videreutvikle våre systemer for rapportering. Dette gjelder både internt og eksternt, blant annet vår løpende rapportering på hjemmesiden. I tillegg ønsker vi å gjøre våre forventningsdokumenter bedre kjent hos selskapene.

For en finansiell investor kan det være krevende å rapportere og evaluere oppnådde resultater i eierskapsutøvelsen. Det vi ønsker å oppnå, er gjerne knyttet til selskapenes atferd. Det kan være vanskelig å vite i hvilken grad vi har bidratt til at selskaper endrer atferd eller justerer kurs. I 2016 skal vi videreutvikle strukturen i Folketrygdfondets arbeid med eierskapsutøvelsen og skape bedre grunnlag for å sette mål og rapportere konkrete resultater.

FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAPSUTØVELSE

**SLIK PÅVIRKER VI SELSKAPER
GJENNOM AKTIVT EIERSKAP**



1. Identifisere
relevante tema på
sektor- og selskaps-
nivå gjennom analyse

2. Prioritere
sektorer, selskaper
og temaer basert på
risiko- og vesentlig-
hetsvurderinger

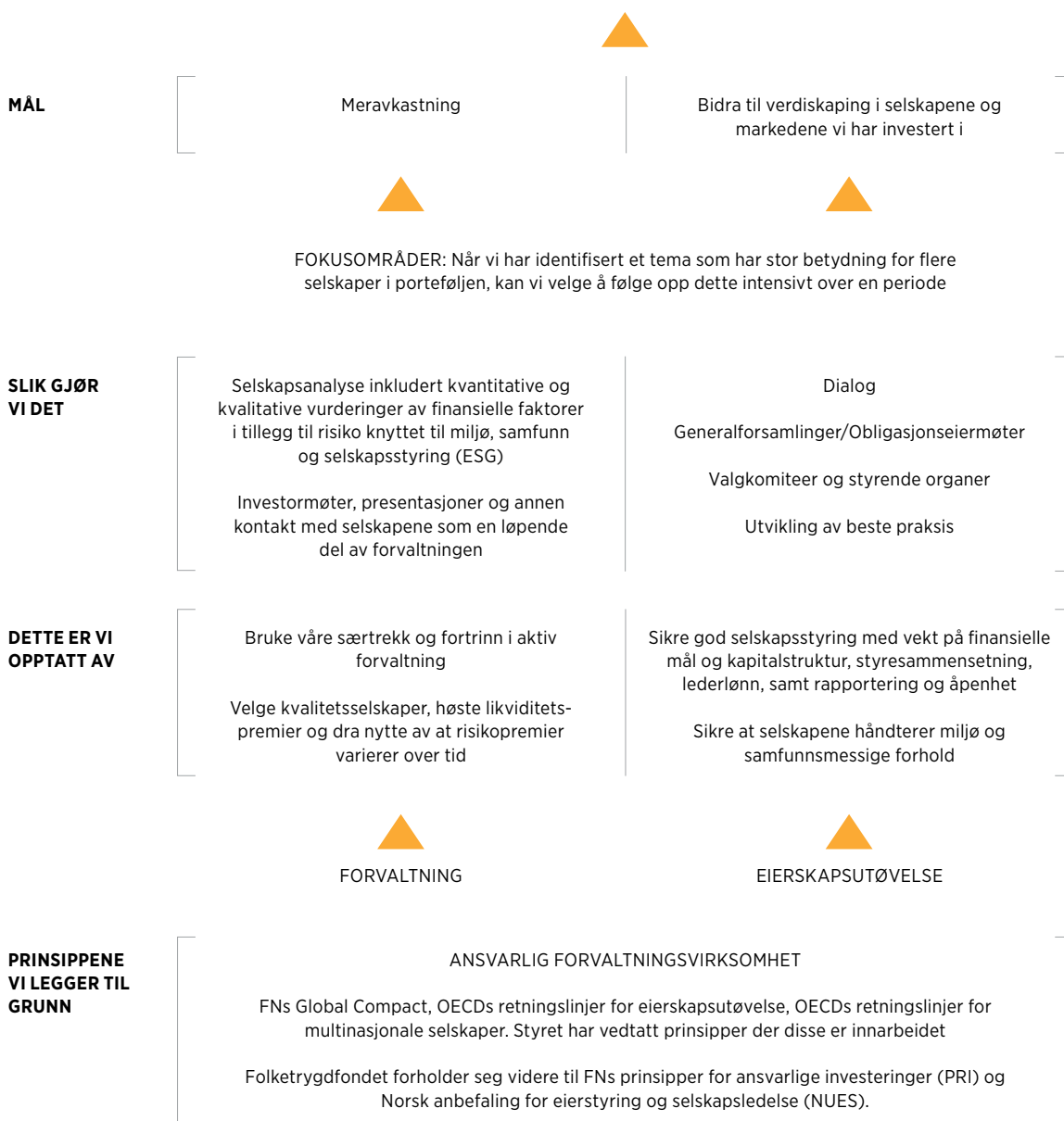
3. Optimalisere
virkningen av eier-
skapsutøvelse ved å
velge den best egnede
arenaen:
- Dialog
- Generalforsamling
- Valgkomiteer og
styrende organer
- Utvikling av beste
praksis

4. Gjennomføre
eierskapsutøvelse

5. Evaluere
resultatene mot
fastsatte mål og gjøre
endringer i vår tilnær-
ming hvis nødvendig

VÅR TILNÆRMING TIL ANSVARLIG FORVALTNINGSVIRKSOMHET

OVERORDNET MÅL GITT I MANDAT FRA FINANSDEPARTEMENTET:
HØYEST MULIG AVKASTNING OVER TID



Begrepsforklaring

Høste likviditetspremier: Oppnå høyere avkastning på papirer det er vanskelig å få solgt.

Dra nytte av at risikopremier varierer over tid: Utnytte muligheter som følge av at risikoen i markedet varierer over tid.

Kjøpe papirer når prisingen reflekterer en for høy risiko og selge når prisingen gjenspeiler en for lav risiko.

STOR AKTØR PÅ OSLO BØRS

Folketrygdfondet er en av de største finansielle investorene på Oslo Børs. I til sammen 38 børsnoterte selskaper er Folketrygdfondet blant de tre største eierne.

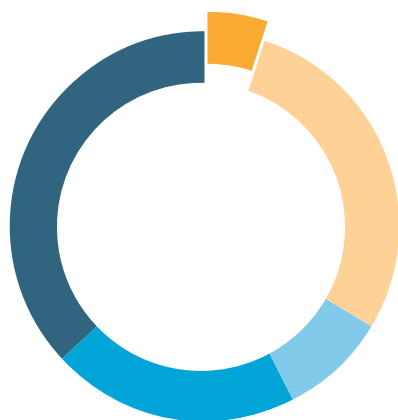
For selskapene er det viktig å ha kontakt med sine største eiere, både løpende og i strategisk viktige situasjoner, som ved oppkjøp og endringer i kapitalstruktur. Vi er oss dette ansvaret bevisst, og prioriterer å bruke tid og ressurser på eierrollen.

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

Her er Folketrygdfondet største eier

- TGS
- Nordic Semiconductor
- Opera
- Storebrand

EIERSKAP PÅ OSLO BØRS

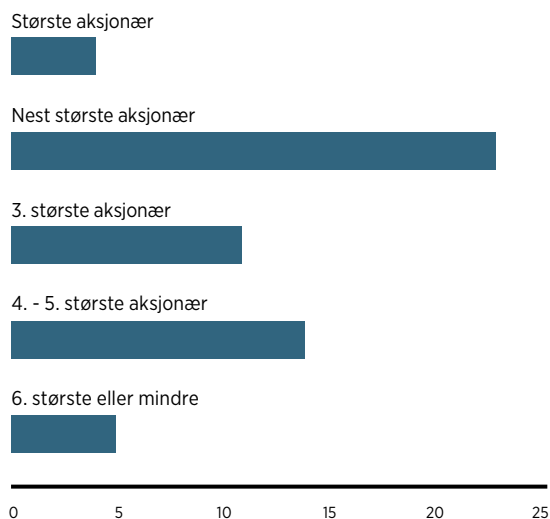


Folketrygdfondet	5,24 %
Stat og kommune	28,38 %
Norske finansielle eiere	8,88 %
Andre norske eiere	20,67 %
Utenlandske investorer	36,84 %

Kilde: Oslo Børs månedsstatistikk og Folketrygdfondet

FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS

Antall selskaper hvor Folketrygdfondet er blant de største aksjonærene



Kilde: Selskapenes internettsider, VPS og børsmeldinger. I tilfeller hvor nomineekonti er oppgitt som en av de største aksjonærene, har Folketrygdfondet estimert plassering. Eiere i samme interessegruppe er gruppert sammen dersom Folketrygdfondet har informasjon som tilsier det.

FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS

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

Selskapsnavn	FTFs eierandel	FTFs plassering som eier
Norwegian Property	13,48 %	2
Nordic Semiconductor	12,67 %	1
Veidekke	11,64 %	2
Norwegian Air Shuttle	11,24 %	2
Ekornes	10,51 %	2
Opera Software	10,31 %	1
Storebrand	9,87 %	1
Marine Harvest	9,32 %	2
RenoNorden	9,18 %	3
Nordic Nanovector	8,68 %	2
Subsea 7	8,33 %	2
Orkla	8,21 %	2
Tomra Systems	8,21 %	2
TGS-NOPEC	8,18 %	1
Atea	8,13 %	2
Det norske Oljeselskap	7,96 %	2
SalMar	7,54 %	2
Schibsted	7,38 %	3
Olav Thon Eiendomsselskap	7,09 %	2
Petroleum Geo-Services	7,02 %	3
Yara International	6,49 %	2
Norsk Hydro	6,47 %	2
Kongsberg Gruppen	6,42 %	3
DNB	6,07 %	3
REC Silicon	6,04 %	2
Entra	5,91 %	3
Avance Gas Holding	5,35 %	4
XXL	5,08 %	2
Farstad Shipping	5,06 %	4
Telenor	5,03 %	2
BW LPG	4,96 %	2
Stolt-Nielsen	4,94 %	2
Gjensidige Forsikring	4,41 %	2
Lerøy Seafood Group	4,21 %	2
Wilh. Wilhelmsen Holding	3,72 %	3
Fred. Olsen Energy	3,67 %	3
Wilh. Wilhelmsen	3,62 %	3
Golden Ocean Group	3,58 %	3
Statoil	3,54 %	2
Aker	1,59 %	3

Kilde: Selskapenes hjemmesider, VPS og børsmeldinger.

I tilfeller hvor nominekonti er oppgitt som en av de største aksjonærene, har Folketrygdfondet estimert plassering. Eiere i samme interessegruppe er gruppert sammen dersom Folketrygdfondet har informasjon som tilsier det.

SLIK GJØR VI DET

Møter med selskapenes styreleder og ledelse er den mest brukte arbeidsformen når Folketrygdfondet utøver sitt eierskap. Andre viktige arenaer er generalforsamlinger, bedriftsforsamlinger og valgkomiteer.

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

Arenaene

Aktiv og konstruktiv dialog med selskapene er en arbeidsform som passer Folketrygdfondet godt fordi vi er en stor og langsiktig investor. Gjennom møter og annen kontakt med styreleder og ledelse blir selskapene kjent med oss, og vi blir kjent med dem.

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

Folketrygdfondet går ikke selv inn i selskapenes styrer, men vi engasjerer oss når styrer skal velges. Vi kan delta i valgkomiteer, bedriftsforsamlinger og representantskap.

Temaene

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

- Finansielle mål og kapitalstruktur
- Styresammensetning
- Lederlønn
- God selskapsstyring
- Rapportering og åpenhet
- Håndtering av vesentlige miljøspørsmål og samfunnsmessige forhold

For å gjøre dialogen mest mulig effektiv for begge parter, har vi laget veiledende dokumenter for en del sentrale temaer. Se ftf.no.

Porteføljene

Vi følger de samme prinsippene for vår eierskapsutøvelse i danske, finske og svenske selskaper som i norske. I de nordiske markedene utenfor Norge er imidlertid Folketrygdfondets eierposter mindre og spredt på flere selskaper, og eierskapsutøvelsen tilpasses dette. Rollen som obligasjonseier er annerledes enn rollen som aksjeeier, men oppfølgingen av de to porteføljene er over tid blitt mer enhetlig.

VIRKEMIDLER I VÅR ANSVARLIGE INVESTERINGSPRAKSIS

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

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

VI FØLGER OPP FINANSIELL RISIKO

Fokusområder er temaer vi velger å følge opp tett og systematisk fordi de er vesentlige for mange selskaper i porteføljen og kan ha finansiell betydning for oss.

Folketrygdfondets fokusområder bestemmes ut fra en vurdering av:

- Folketrygdfondets eksponering
- Betydning av manglende håndtering

Temaer som vektet høyt i begge dimensjoner, vurderes som mulige fokusområder.

Analysen som ligger til grunn for våre fokusområder, oppdateres årlig eller ved vesentlige endringer. Hvor lenge vi følger opp et fokusområde, kan derfor variere. Vi kan også velge å avvente arbeidet med et gitt fokusområde dersom vi ser at selskapene trenger tid til å gjennomføre nødvendige endringer.

Hva ønsker vi å oppnå?

Gjennom fokusområdene ønsker vi å bidra til at selskaper håndterer vesentlige utfordringer og dermed får best mulig grunnlag for langsiktig verdiskaping.

Hvordan gjør vi det?

Vi følger opp fokusområdene på ulike måter, blant annet gjennom direkte møter med selskapene, i felles initiativer med andre investorer og gjennom undersøkelser.

På de neste sidene gir vi en oversikt over Folketrygdfondets oppfølging av fokusområdene i 2015.

FOKUSOMRÅDER OVER TID

2014



Finansielle mål og kapitalstruktur



Klima



Fiskeoppdrett



Anti-korrupsjon

2015



Finansielle mål og kapitalstruktur



Klima



Anti-korrupsjon

2016



Finansielle mål og kapitalstruktur



Klima



Fiskeoppdrett



Anti-korrupsjon



Menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter

FINANSIELLE MÅL OG KAPITALSTRUKTUR

Gode begrunnelser for selskapenes strategiske prioriteringer er en forutsetning for effektiv kapitalbruk og lønnsomhet over tid. Derfor forventer vi at selskapene fastsetter finansielle mål og kommuniserer disse tydelig i markedet, og vi mener dette er viktig for den langsiktige verdiskapingen.

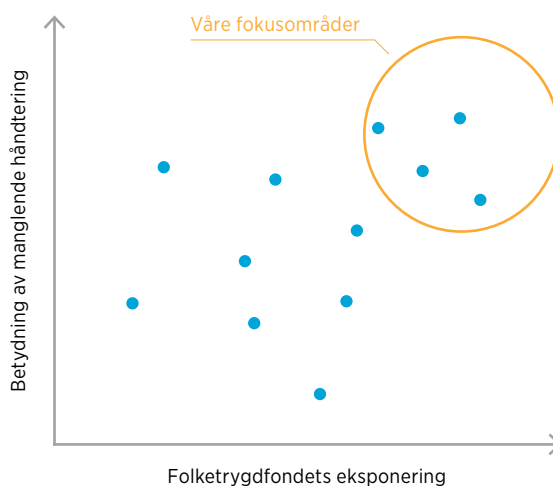
Vår erfaring er at selskaper som har langsiktige finansielle mål og kommuniserer målene tydelig, oppnår bedre lønnsomhet og verdiskaping enn selskaper uten klare mål.

Norsk næringsliv står foran store utfordringer og nødvendig omstilling. Tydelig kommunikasjon fra selskapenes side om strategi og langsiktige finansielle mål er etter vår mening svært viktig. Det kan bidra til at gode investeringer blir gjennomført og dårlige blir unngått.

Hva ønsker vi å oppnå?

Vi ønsker best mulig verdiskaping i selskapene og markedene generelt. Derfor ønsker vi at selskapene skal kommunisere tydelige finansielle måltall for kapitalavkastning, vekst, risiko og kapitalstruktur, samt gi gode begrunnelser for sine strategiske prioriterin-

SLIK VELGER VI FOKUSOMRÅDER



Illustrasjon 12

ger. En tydelig og forutsigbar utbyttepolitikk bør også inngå som en del av dette.

Sett fra vårt ståsted som forvalter handler dette også om å få tilgang til god informasjon fra selskapene, slik at vi får best mulig innsikt i hvilke kriterier og mål som ligger til grunn for deres strategi.

OPPFØLGING AV FOKUSOMRÅDET FINANSIELLE MÅL OG KAPITALSTRUKTUR I 2015

Tema	Mål med tiltaket	Antall selskaper		Status og resultater	Veien videre
		Direkte	I samarbeid		
Finansielle mål og kapitalstruktur	Langsiktig verdiskaping i selskapene	29	0	Økt bevissthet hos selskapene	Fortsette dialog med relevante selskaper
Drift og strategi	Lønnsomhet på kort og lengre sikt	29	0	Økt forståelse av selskapenes håndtering	Fortsette dialog med relevante selskaper

Vi har i tillegg engasjert oss gjennom å skrive debattinnlegg om temaet i Dagens Næringsliv og Finansavisen.

Hvordan jobber vi?

Vi har laget en veiledning der vi konkretiserer våre forventninger, både med hensyn til styrenes arbeid med finansielle mål og selskapenes kommunikasjon og rapportering. Veiledningen er tilgjengelig på ftf.no.

Vi ønsker å være en pådriver for mer effektiv kapitalallokering i selskapene og markedene, og vi vil bidra til å sikre kapitaldisiplin. Vi og andre investorer skal ikke ta styrenes ansvar og rolle. Det vi kan gjøre, er å stille de riktige spørsmålene og forvente gode svar.

Resultater i 2015

Siden 2013 har Folketrygdfondet gjennomført en årlig undersøkelse blant selskapene på Oslo Børs der vi har kartlagt hvor mange som har fastsatt finansielle mål. Resultatene viste en positiv trend fra 2013 til 2014, men utviklingen stagnerer noe i 2015. Andelen selskaper med konkrete mål for sin kapitalavkastning økte fra 21 prosent i 2013 til 31 prosent i 2014, mens den i 2015 var redusert til 30 prosent.

Også i 2015 har vi hatt dette temaet høyt på dagsorden i Folketrygdfondets eierskapsutøvelse. Vi har

lagt ned mye arbeid i å formidle våre synspunkter og forventninger, både direkte til selskapene og generelt i markedet, se tabell 17.

KLIMA

I Folketrygdfondet forventer vi at selskapene håndterer egen klimarisiko og gir pålitelig informasjon om dette arbeidet gjennom rapportering. Vårt mål er at vi over tid skal redusere klimarisikoen i porteføljen.

Utslipp av drivhusgasser er en viktig risikodriver som vår portefølje er betydelig eksponert for, og vi har som mål å redusere klimarisikoen i porteføljen over tid. Derfor er vi opptatt av hvordan det enkelte selskap forholder seg til klimaspørsmål. Dette gjelder både deres risikovurdering og tilhørende tiltak, som reduksjon av egne utslipp og tilpasninger til endringer i lover og regler, kundepreferanser, værforhold og råvaretilgang. Samtidig er vi også opptatt av selskapers evne til å se langsiktige forretningsmessige muligheter. Selskaper som tar klimaspørsmål på alvor og integrerer dette i

Statoils klimarisiko

Styret tar ansvar

Over flere år har Folketrygdfondet hatt god dialog med Statoil om selskapets klimarisiko. Vi mener det er svært viktig at styret nå tydelig har signalisert at dette ligger på deres bord.

På generalforsamlingen i Statoil 19. mai 2015 stemte Folketrygdfondet for sak 7 «Forslag fra aksjonær vedrørende Statoils strategiske robusthet mot 2035 og videre».

Vi vurderer dette som et konstruktivt forslag som vil bidra til bedre kommunikasjon og rapportering. Dette omfatter rapportering av strategiske styringsindikatorer (KPI'er) og blant annet hvordan Statoil styrer sine utslipp fra drift. Slik rapportering vil gi informasjon som er verdifull både for selskapet selv og for aksjonærene.

Folketrygdfondet mener det er positivt at også Statoils styre støtter dette forslaget.

Det er vår oppfatning at selskaper som tar klimaspørsmål på alvor og integrerer dette i sine langsiktige forretningsstrategier, styrker muligheten for økt fremtidig verdiskaping. Når det gjelder Statoil, er det nødvendig med en mangesidig tilnærming. Dette kan omfatte reduserte utslipp fra egen drift, så vel som investeringer i fremtidsrettet teknologi og nye energiløsninger.

Prinsipielt er det styrets ansvar å avgjøre hvilke strategier selskapet skal følge. Som investor er vi tilfreds med at selskapets risikoeksponering og strategiske tilnærming til klimaendringene så tydelig er kommet på styrets bord, og vi ser frem til god rapportering av relevant informasjon.

sine strategier, øker etter vår mening sin mulighet til å være blant fremtidens aksjevinnere.

Hva ønsker vi å oppnå?

Folketrygdfondet er avhengig av god og pålitelig informasjon vi kan bruke i analyser av selskapene. Vi ønsker derfor at selskapene rapporterer på utslipp, samt vesentlige muligheter og risikoer knyttet til klima. Dette kan inkludere miljøregnskap, rapportering om energiforbruk og klimagassutslipp.

Hva gjør vi?

Vi har laget en veiledning der vi konkretiserer våre forventninger til selskaperens arbeid med klimautfor-

dringer og deres rapportering av risiko og muligheter, mål og resultater. Veiledningen er tilgjengelig på ftf.no.

I 2013 fikk vi for første gang utført en utslippsanalyse av den norske aksjeporteføljen. I 2014 ble en ny analyse av selskapene på Oslo Børs' hovedindeks gjennomført i regi av Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer (Norsif). I 2015 har vi nok en gang gjort en slik analyse av aksjeporteføljen. For oss er dette et viktig verktøy for å vurdere hvor stor risiko vår portefølje er eksponert for, blant annet når det gjelder skatter, avgifter og utslippsbegrensninger knyttet til klimagasser.

CO₂-ANALYSE AV DEN NORSKE AKSJEPORTEFØLJEN PER 31.10.2015

	Markedsverdi av porteføljen (mrd. kr)	Finansierte utslipp (tCO ₂ e) Scope 1 & 2	Finansierte utslipp (tCO ₂ e) Scope 3	Andelen selskaper som rapporterer om sine utslipp
Norsk aksjeportefølje	90,1	3 110 643	12 091 720	49 %

Tabell 18

OPPFØLGING AV FOKUSOMRÅDET KLIMA I 2015

Tema	Mål med tiltaket	Antall selskaper		Status og resultater	Veien videre
		Dialog			
		Direkte	I samarbeid		
Klimastrategi og rapportering	Forbedre selskaperens forståelse, håndtering og rapportering av risiko og muligheter knyttet til klima	11 ¹	75 nordiske selskaper	2 nye norske selskaper rapporterer sine utslipp til CDP Økt forståelse hos selskapene	Fortsette arbeidet i 2016. Dette er en modningsprosess som tar tid hos selskapene

¹ 7 av disse selskapene ble fulgt opp direkte sammen med DNB og KLP

Hva har vi oppnådd i 2015?

I 2015 ble for første gang indirekte utslipp («scope 3»-utslipp, utslipp fra verdikjeden) inkludert i analysen. Det er utfordrende å regne ut slike utslipp, og det er derfor betydelig usikkerhet knyttet til beregningen. Vi vurderer likevel at den gir oss bedre oversikt over utslippene og hvordan de fordeler seg i verdikjeden. Dette forbedrer vår risikoforståelse. Direkte utslipp («scope 1 og 2»-utslipp) representerer i mange tilfeller (for eksempel oljeselskapene) kun en mindre andel av et selskaps utslipp. Resultatene fra årets analyse vises i tabell 19.

Analysen blir brukt for å bestemme hvilke selskaper vi prioriterer i arbeidet med å redusere klimarisiko i porteføljen. Gjennom dialog har vi oppfordret selskapene til å utarbeide strategier og mål, samt iverksette tiltak som gjør dem mindre utsatt for risiko knyttet til utslipp av klimagasser.

Vi er også opptatt av å få opp andelen selskaper som rapporterer om sine utslipp. Dette har vært et

tema i våre dialogmøter om klima. I 2015 deltok vi sammen med 13 andre investorer i et initiativ i regi av CDP². Sammen med to andre norske investorer, KLP og DNB, fulgte vi opp syv av de norske selskapene direkte i etterkant.

I tillegg til økt rapportering fra selskapene registrerer vi over tid en endring i selskapenes holdning til klimarapportering og økt forståelse av at klima har finansiell relevans.

ANTI-KORRUPSJON

Vi kan som investor ikke godta at selskaper involverer seg i korrupsjon, uansett hvor de opererer. Selskapene bør bekjempe enhver form for korrupsjon, herunder utpressing og bestikkelser.

Korrupsjon undergraver verdiutviklingen i samfunnet og skader det enkelte selskapets virksomhet. For det enkelte selskap kan de økonomiske konsekvensene av

² CDP het tidligere Carbon Disclosure Project, og står bak verdens eneste globale system som både selskaper og byer kan måle, rapportere og dele miljøinformasjon gjennom.

Telenors korrupsjonsrisiko

Styret og ledelsen må ta ansvar

Over flere år har Folketrygdfondet fulgt opp Telenors håndtering av korrupsjonsrisiko, blant annet tilknyttet VimpelCom. Det er svært viktig at styret og ledelsen rydder opp og jobber systematisk for å unngå uønskede hendelser i fremtiden.

Telenor har over lengre tid oppsøkt krevende markeder. Dette har ført til en vesentlig eksponering for korrupsjonsrisiko. Når selskapet velger å operere i korrupsjonsutsatte markeder, forventer vi gode mekanismer og kultur for å unngå korrupsjon. Derfor må selskapets styre og ledelse prioritere arbeidet med anti-korrupsjon på en måte som gjenspeiler risikoens alvor og kompleksitet.

Telenors rolle som minoritetsaksjonær i VimpelCom er et

eksempel som viser hvor viktig det er at korrupsjonsrisiko tas på alvor. Så langt har konsekvensene for Telenor vært en betydelig belastning for selskapet, med utskifting av styreleder, samt suspensjon av to konserndirektører og to andre ledende ansatte i selskapet. VimpelCom har inngått forlik i saken og akseptert en betydelig bot. Som eier av VimpelCom vil Telenor indirekte måtte betale en del av denne.

Tilstrekkelig fokus på anti-korrupsjon er en forutsetning for Telenors fremtidige vekst. Derfor forventer vi at styre og ledelse sikrer at grunnleggende normer for antikorrupsjon blir overholdt i hele selskapets virksomhet og at respekt for disse er integrert i bedriftskulturen.

korrupsjon være at det stenges ute fra markeder, taper kontrakter, ilegges bøter eller må gjennom omfattende juridiske prosesser.

Hva ønsker vi å oppnå?

Som investor stiller Folketrygdfondet som et klart krav at selskaper vi investerer i, ikke skal være involvert i korrupsjon.

Hva gjør vi?

Det er opp til hvert enkelt selskap å beskytte sin virksomhet, sine verdier og sitt omdømme mot korrupsjon. Selskapet må identifisere, håndtere og rapportere på vesentlige risikoer.

For å tydeliggjøre våre forventninger til selskapene, har vi utarbeidet en veiledning om anti-korrupsjon. Denne finnes på ftf.no. Vi tar opp korrupsjonsrisiko gjennom vår dialog med selskapenes styre og ledelse når dette er relevant.

Oppfølging i 2015

Også 2015 har det vært korrupsjonsanklager tilknyttet selskaper i vår portefølje. På bakgrunn av to konkrete hendelser har vi gått i dialog for å få bedre forståelse av hvordan selskapene håndterer sakene og hvordan de jobber for å forhindre at lignende hendelser skjer i fremtiden. Flere av de andre korrupsjonssakene selskapene er involvert i, er under etterforskning eller er gjenstand for granskning. I slike saker ber vi selskapet holde oss orientert om utviklingen i saken.

DIALOGER OM FOKUSOMRÅDET ANTI-KORRUPSJON I 2015

Tema	Mål med tiltaket	Antall selskaper	Status og resultater	Veien videre
Dialog basert på hendelser				
Mulige/bekreftede tilfeller av korrupsjon	God håndtering og læring fra hendelser hos selskapene	2	Økt forståelse av selskapenes håndtering	Selskapene holder oss orientert

VI ER TILGJENGELIGE FOR SELSKAPENE

Vår ambisjon er at selskapene skal oppleve Folketrygdfondet som en konstruktiv og god eier. Vi skal stille krevende spørsmål om vesentlige forhold, og vi skal være tilgjengelige for selskapene.

Folketrygdfondet vil i enkelte tilfeller be et selskap om oppdatering, tilbakemelding, avklaring eller tiltak i en konkret sak eller i tilknytning til et bestemt tema vi ser har stor betydning for selskapet. Samtidig har selskapene temaer og problemstillinger som de forventer at eierne forholder seg til. Vi vet at det forplikter å være en stor aksjonær, og vi prioriterer å være tilgjengelig for selskapene vi har investert i.

Folketrygdfondet gjennomførte i fjor 128 dialogmøter der vi tok opp sentrale eierspørsmål med til sammen 49³ norske selskaper.

Gjennom disse samtalene med selskapenes styreledere og ledelse får vi grunnlag for å forstå strategi, drift, vekstmuligheter og risikoprofil. I neste omgang gjør dette oss til en bedre eier, ikke minst fordi vi raskt kan vurdere selskapenes kapitalbehov og

strategiendringer.

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

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

I omtalen av Folketrygdfondets fokusområder (side 68) har vi gitt en nærmere beskrivelse av noen av disse dialogene.

³ Av disse er det 30 selskaper vi har tatt opp mer enn ett tema med i dialog.

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 selskapene og vi er bevisste på at vi ikke skal motta innsideinformasjon.
- Det skal alltid være full åpenhet om hvilke prinsipper vi følger og hvilke arbeidsmåter vi kan benytte i vår eierskaps- og kreditorutøvelse.

Fra «Folketrygdfondets eierskapsutøvelse» november 2015

Dialoger i Norden

Vi har i 2015 valgt å håndtere eieroppfølgingen i den nordiske porteføljen selv. Dette har tidligere blitt håndtert av en ekstern tjenesteleverandør.

Folketrygdfondet bruker en ekstern tjenesteleverandør for å overvåke om selskapene opererer i henhold til internasjonale normer og standarder knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring. Ved mistanke om brudd mottar vi et varsel fra tjenesteleverandøren. Basert på dette gjør vi egne analyser og vurderer hvordan problemstillingen bør håndteres.

OVERVÅKNING OG OPPFØLGING AV NORDISKE SELSKAPER I 2015

Tema	Vurdering tjenesteleverandør	Vurdering FTF	Tiltak	Selskapets respons/ resultat
Menneskerettigheter	Nærmere undersøkelse anbefalt	Oppfølging nødvendig	Brev til selskap	Selskapet har igangsatt nødvendige tiltak
Korrupsjon	Nærmere undersøkelse anbefalt	Oppfølging ikke nødvendig	Ikke nødvendig	N/A
Arbeidstakerrettigheter	Nærmere undersøkelse foreløpig ikke nødvendig	Nærmere oppfølging ikke nødvendig	Ikke nødvendig	N/A

Tabell 21

TEMA I FOLKETRYGDFONDETS 128 DIALOGER* I NORGE 2015

Tema	Mål	Tema i antall dialoger	Antall selskaper	Resultat for Folketrygdfondet	Resultat hos selskapene
Strategi, finansielle mål og kapitalstruktur	Langsiktig verdiskaping i selskapene	49	29	Bedre forståelse av selskapenes strategiske retning og prioriteringer	
Sammensetning styrende organer	God styre-sammensetning	31	21		Bedre styresammensetning hos selskapene
Drift og strategi	Lønnsomhet på kort- og lengre sikt	34	29	Bedre forståelse av selskapenes tilnærming	
Lederlønn	Prestasjonsrettede ordninger	12	8		Innspill til utforming av lederlønsordningene
Klima	Bedre håndtering av klimarisiko	13	11		Økt og forbedret rapportering blant selskapene
Fullmakt general-forsamlinger	Kommunisere vår holdning til general-forsamlingens emisjonsfullmakt til styret	7	6	Bedre forståelse av selskapenes behov for fullmakt	
Eierstyring	Kommunisere våre forventninger til: - styrets ansvar og oppfølging - lederlønn - ESG-spørsmål	6	6		Økt fokus på vesentlige ESG-temaer hos selskapene
Miljø	Bedre håndtering av miljøspørsmål	2	2	Bedre forståelse av selskapenes håndtering	
Korrupsjon	Bekjempelse av korrupsjon	2	2	Bedre forståelse av selskapenes håndtering	

* Vi definerer her dialog som de tilfellene der vi ber et selskap om oppdatering, tilbakemelding, avklaring eller tiltak i en konkret sak eller innenfor et bestemt tema som vi ser har stor betydning for selskapet.

VI IVARETAR AKSJONÆRINTERESSER

Generalforsamlingene er en viktig arena for Folketrygdfondets eierskapsutøvelse. I 2015 stemte vi mot forslag fra styrene i fem norske selskaper fordi vi mener at aksjonærenes interesser ble satt til side.

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

Hva er formålet

Det overordnede målet for all eierskapsutøvelse er å bidra til best mulig verdiskaping over tid. I de aller fleste tilfellene vil vi stemme for styrenes forslag på generalforsamlingene fordi vi vurderer det slik at de er godt begrunnet og i tråd med selskapenes strategi.

I enkelte saker ser vi imidlertid at styrenes forslag utfordrer aksjonærinteresser og anerkjente prinsipper for god selskapsstyring. Folketrygdfondet ser det som en viktig oppgave å være en sterk representant for minoritetsaksjonærene i norske børsnoterte selskaper. Det er et grunnleggende hensyn for oss at alle aksjonærer skal behandles likt. Vi og andre minoritetsaksjonærer har en klar interesse av at spillereglene følges og at alle aksjeeiere får sine interesser ivaretatt.

Over tid handler arbeidet for god selskapsstyring også om å bevare den generelle tilliten til det norske aksjemarkedet.

Hva oppnår vi

Hovedbildet fra generalforsamlingssesongen 2015 samsvarer med det vi har sett de siste årene: Generalforsamlingene er i liten grad en arena for konfrontasjon og strid.

Over tid har vi og andre aksjonærer fått gjennomslag for våre holdninger når det gjelder innretning og omfang av lederlønsordninger og fullmakter til styrene. Mens det tidligere ofte kom kontroversielle forslag om lønn og fullmakter, skjer dette nå bare unntaksvis.

Generelt har vi de siste årene også sett at det er blitt en bedre dialog mellom styrene og aksjonærene. Det gjør at styrene i større grad kan ta hensyn til signaler fra aksjonærene før forslagene legges frem. Dermed blir det også færre overraskelser og mindre konfrontasjon på selve generalforsamlingen.

Schibsted i særstilling

På Schibsteds generalforsamling stemte Folketrygdfondet for å innføre B-aksjer, til tross for at dette bryter med prinsippet om én aksje – én stemme. Dette opplevde vi som en krevende sak, og forslaget var kontroversielt blant institusjonelle investorer. Vår begrunnelse for likevel å stemme for, er Schibsteds historie og spesielle vedtekter, og at Stiftelsen, som er hovedaksjonær, er i en særstilling. Vi er innforstått med dette, og legger også til grunn at Stiftelsen har vært en god eier som skaper verdier.

Slik gjør vi det

Generalforsamlinger

- Folketrygdfondet stemmer på generalforsamlingene i de selskaper hvor vi eier aksjer.
- I selskaper notert på Oslo Børs skal vi, der det er praktisk mulig, delta selv.
- Dersom vi stemmer ved fullmakt, vil vi alltid gi stemmeinstruks.
- I forkant av en generalforsamling foretar vi en grundig gjennomgang av sakene, og avgir stemme i tråd med våre prinsipper, retningslinjer og vurderinger.
- I utgangspunktet ønsker vi å stemme i tråd med styrets forslag. Dersom vi er uenige i styrets forslag, vil vi søke å redegjøre for vårt standpunkt før generalforsamlingen.
- I etterkant vil vi normalt publisere en stemmeforklaring på våre hjemmesider dersom vi stemmer mot styrets forslag.
- Vi skal bidra til at selskapet skal kunne fremlegge saker det er bred enighet om, og ser positivt på dialog med selskapet forut for generalforsamlingen.

Fra «Folketrygdfondets eierskapsutøvelse» november 2015

NORSKE SELSKAPER HVOR FOLKETRYGDFONDET STEMTE MOT STYREFORSLAG

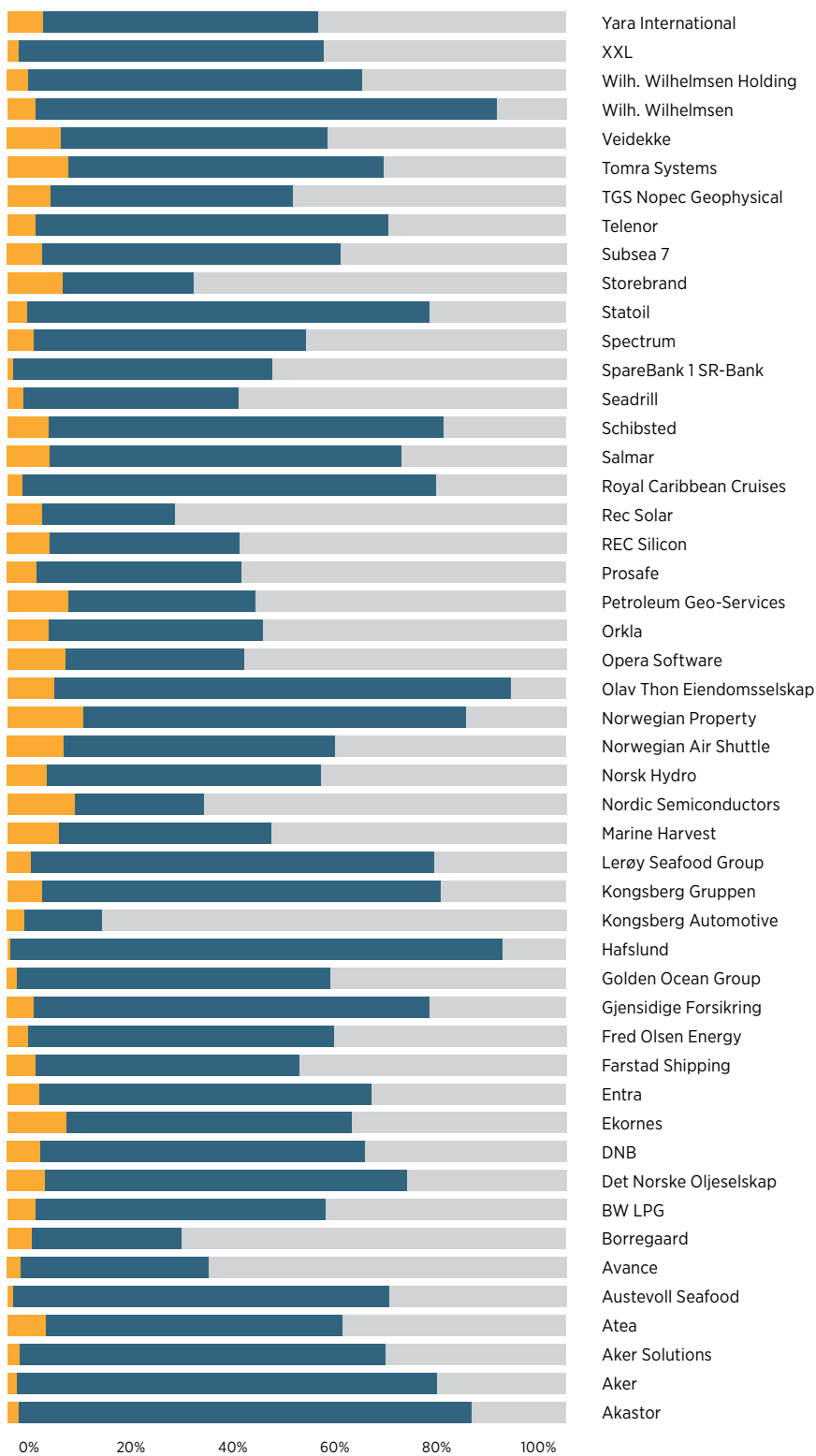
Samtlige forslag ble vedtatt mot Folketrygdfondets stemme.

Selskap	Type sak Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i %	
		Folketrygdfondet	Totalt
Golden Ocean	Emisjonsfullmakt Begrunnelse: Folketrygdfondet ønsker ikke å gi emisjonsfullmakt utover 10 %. Selskapet fremmet et forslag som gikk utover dette.	3,0	5,8
RCCL	Sak 1 Lederlønnerklæring Begrunnelse: Folketrygdfondet stemte mot å velge selskapets CEO som styreleder. Dette fordi vi er opptatt av å ha et styre som er uavhengig av selskapets ledelse.	3,4	7,0
	Sak 2 Lederlønn Begrunnelse: Folketrygdfondet ønsker prestasjonsrettede lederlønnsordninger, samt at kompensasjonen skal være av en rimelig størrelse. Selskapets forslag, spesielt med tanke på opsjonsprogrammet, er ikke i tråd med våre forventninger.	3,4	12,6
	Sak 3 Strykning av notering fra Oslo Børs Begrunnelse: Vi mener at selskapet fortsatt bør være notert på Oslo Børs.	3,2*	6,7*
Spectrum	Sak 10 Lederlønnerklæring og emisjonsfullmakt Begrunnelse: Styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte: Folketrygdfondet ønsker prestasjonsrettede lederlønnsordninger. Selskapets forslag møter ikke denne forventningen.	8,9	12,5
	Sak 12 Styrefullmakt til å forhøye aksjekapitalen i selskapet – opsjonsprogram Begrunnelse: Vi mener at selskapets opsjonsordning for ansatte har et urimelig stort omfang.	8,9	12,5
	Sak 14 Fullmakt til å erverve egne aksjer Begrunnelse: Vi mener opsjonsprogrammet har et urimelig stort omfang	8,9	12,5
Aker Solutions	Sak 10 Fullmakt til styret til å erverve selskapets egne aksjer i forbindelse med selskapets aksjeprogram for ansatte og styremedlemmer Begrunnelse: Det er Folketrygdfondets syn at styremedlemmer ikke skal delta i aksjeprogrammer for ansatte da det er styrets oppgave å administrere slike ordninger. Det er heller ikke redegjort for omfang, kriterier og tak på aksjeprogram for styremedlemmene.	3,1	22,0
Akastor	Sak 7 og 8 Godkjenning av styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte Begrunnelse: Folketrygdfondet er av den oppfatning at lederlønnerklæringen er lite konkret, og det er vanskelig å vurdere målene og omfanget av ordningen.	2,4	2,5
	Sak 14 Styrefullmakt til erverv av egne aksjer til bruk i selskapets aksje- og insentivprogram for ansatte og styremedlemmer Begrunnelse: Ordningene er ikke i tråd med våre forventninger.	2,4	13,8
	Sak 15 Styrefullmakt til erverv av egne aksjer for etterfølgende sletting Begrunnelse: I sum har alle tilbakekjøpsfullmaktene et for stort omfang.	2,4	13,8
	Sak 16 Styrefullmakt til erverv av egne aksjer for tilbakekjøpsprogram og initiativer innenfor selskapets virksomhetsområde Begrunnelse: I sum har alle tilbakekjøpsfullmaktene et for stort omfang.	2,4	12,6

* RCL: Ved denne saken var det flere stemmeberettigede aksjer enn ved de to andre sakene som Folketrygdfondet stemte i mot.

FREMMØTE 2015 - NORSKE SELSKAPER

Ordinære generalforsamlinger der Folketrygdfondet har deltatt



Folketrygdfondet har vært representert på i alt 48 ordinære generalforsamlinger i 2015. I tillegg kommer 8 ekstraordinære.

- Folketrygdfondet
- Andre aksjonærer
- Ikke representert

STEMTE PÅ 90 GENERALFORSAMLINGER

I 2015 stemte Folketrygdfondet på til sammen 90 generalforsamlinger i selskaper notert på børsene i Danmark, Finland og Sverige.

I til sammen 26 saker fremmet av styrene i danske, finske og svenske selskaper stemte vi mot eller avsto fra å stemme for. Av de styreforslagene vi har stemt mot i de nordiske selskapene, er flest knyttet til lederlønnserklæringer og incentivordninger. Ofte opplever vi at lederlønnserklæringene inneholder for lite informasjon om ordningene, at incentivprogrammer mangler individuelle prestasjonskrav eller at ordningene er utpreget skjønnsbaserte.

I tilsammen seks saker i svenske, danske og finske selskaper har vi stemt mot eller avstått fra å stemme for revisors honorar og/eller gjenoppnevning av revisor fordi honorarene for ikke-revisjonsrelaterte tjenester har vært høyere enn honorarene for revisjonsrelaterte tjenester. Revisor skal ha en kontrollfunksjon, og det er en risiko for at uavhengigheten til selskapet undergraves dersom man i tillegg til revisjon også yter omfattende rådgivningstjenester overfor selskapet.

I Sverige har flere selskaper vært involvert i uheldige saker knyttet til interessekonflikter, som for eksempel privat bruk av selskapets fly. Disse sakene har blant annet medført at vi har stemt mot skadesløsholdelse for styremedlemmer i to saker.

Som i tidligere år erfarer vi at aksjonærer fremsetter en rekke forslag for generalforsamlingene i de nordiske selskapene. Tilsvarende utvikling ser vi ikke for selskapene notert i Norge. Mange av disse forslagene gjelder spørsmål som etter alminnelige prinsipper for rollefordeling i et børsnotert selskap ligger utenfor det aksjonærfellesskapet skal ta stilling til.

STEMMEGIVNING I SELSKAPER NOTERT PÅ BØRS I DANMARK, FINLAND OG SVERIGE 2015

	Sverige	Danmark	Finland	Totalt
Totalt antall generalforsamlinger stemt på	52	16	22	90
Totalt antall saker stemt på	687	243	208	1138
Styreforslag				
• Mot	21		2	23
• Avstått fra å stemme	1	2		3
Forslag der vi har stemt mot/avstått fra å stemme for styrets forslag, fordelt på tema				
• Lederlønnserklæring	13			13
• Styret/styrehonorar	3			3
• Revisorhonorar/gjenoppnevning av revisor	2	2	2	6
• Skadesløsholdelse for styret	2			2
• Emisjonsfullmakt/tilbakekjøp av egne aksjer	1			1
Aksjonærforslag				
• Mot	65	6		71
• For	1			1

DELTAR I SYV VALGKOMITEER

Folketrygdfondet er representert i syv valgkomiteer i norske selskaper. I tillegg deltok vi i 2015 i fire bedriftsforsamlinger og tre representantskap.

For Folketrygdfondet er det viktig å bidra til at selskapene har styrer med god kompetanse og riktig sammensetning. Folketrygdfondet forventer at selskaper vi er investert i har en valgkomité.

Styrearbeidet profesjonaliseres, og selskapene er avhengige av å ha styrer der medlemmene samlet sett har riktig kompetanse. Valgkomiteene har derfor fått en stadig mer sentral rolle de siste årene. Folketrygdfondet har vært med på å fremme denne utviklingen, ikke minst gjennom vår deltakelse i Eierforum og Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES).

Vi vil først og fremst forsikre oss om at selskapene har gode prosesser for å sette sammen kompetente styrer. Videre engasjerer vi oss når styrene velges. Vi prioriterer også å delta i valgkomiteene i noen av selskapene vi har investert i, men må begrense antallet fordi dette er tidkrevende arbeid.

Folketrygdfondet deltar ikke i selskapenes styrer, men i tillegg til å være med i valgkomiteer, har vi også i 2015 deltatt i flere bedriftsforsamlinger og representantskap.

Slik gjør vi det

Valgkomité og styrende organer

- Folketrygdfondet forventer at selskaper vi er investert i har en valgkomité.
- Vi søker å 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 andre selskapsorganer, men vi har ikke anledning til å påta oss styreverv.

Fra «Folketrygdfondets eierskapsutøvelse» november 2015

REPRESENTANTER I VALGKOMITEER OG STYRENDE ORGANER

Bedriftsforsamlinger

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

Representantskap

Storebrand ASA	Adm. direktør Olaug Svarva	medlem
	Porteføljeformaler Joakim Gjersøe	varamedlem

Valgkomité

Yara ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	medlem
Schibsted ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	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
Marine Harvest ASA	Direktør aksjer Nils Bastiansen	medlem

BIDRAR TIL VELFUNGERENDE MARKEDER

Folketrygdfondet deltar i eksterne initiativer for å utvikle beste praksis og gode standarder for forretningsvirksomhet. Vi mener dette er viktig for å sikre vel-
 fungerende markeder og god avkastning over tid.

Folketrygdfondet deltar i flere fora for å utveksle informasjon og erfaringer med andre investorer og bidra til utviklingen av nye reguleringer og standarder. Vi er avhengige av vel fungerende markeder for å sikre god avkastning over tid. Gode standarder for forretningsvirksomhet er en forutsetning for dette. Samarbeid med andre investorer er viktig for å få gjennomslag for beste praksis og gode standarder for næringslivet.

Vi deltar i norske og internasjonale initiativer. I tillegg samarbeider vi i enkeltsaker når vi mener dette er hensiktsmessig for å ivareta våre finansielle interesser.

Hva ønsker vi å oppnå i 2016?

I 2016 kommer vi til å bidra til gode standarder gjennom de eksterne initiativene vi er aktiv deltager i. I tillegg ønsker vi å bidra med høringsuttalelser og øvrige innspill der dette er relevant.

Vi har også et ønske om å samarbeide med andre investorer på temaer knyttet til våre fokuseringsråd for 2016: Finansielle mål og kapitalstruktur, klima, fiskeoppdrett, anti-korrupsjon, samt menneske- og arbeidstakerrettigheter.

DELTAGELSE I EKSTERNE INITIATIV I 2015

Initiativ*	Formål	FTF verv
Styreinstituttet	Fremme verdiskaping gjennom god eierstyring og selskapsledelse. Bidra til å utvikle beste praksis for styrearbeid	<ul style="list-style-type: none"> • Adm. direktør Olaug Svarva, styremedlem • Sjefsjurist Christina Stray, medlem av Fagutvalg Kapitalmarkedsforhold
Norske Finansanalytikerforening	Bidra til: <ul style="list-style-type: none"> • Allmenn forståelse av kapitalmarkedets funksjon og betydning for norsk økonomi • Høy standard på analysearbeid • Gode rammebetingelser og vel fungerende kapitalmarked • Høyt etisk nivå i finansanalyse, forvaltning, rådgivning og ved omsetting av finansielle instrumenter 	<ul style="list-style-type: none"> • Sjefsjurist Christina Stray, styremedlem og medlem i egenkapitalkomiteen • Assisterende direktør i aksjer, Ann Kristin Brautaset, komite for tildeling av Stockman-prisen • Viseadm. direktør Lars Tronsgaard, medlem av porteføljekomiteen • Porteføljeforvalter Hege Kristine Huse, medlem av obligasjonskomiteen
Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES)	Holde den norske anbefalingen for eierstyring og selskapsledelse oppdatert, samt å gjøre den kjent i Norge og utlandet	<ul style="list-style-type: none"> • Sjefsjurist Christina Stray, representant
Nordic Trustee	Ivareta andres avtalte finansielle rettigheter på oppdragsbasis. Hovedvirksomhet er å være tillitsmann for investorene i obligasjonslån	<ul style="list-style-type: none"> • Viseadm. direktør Lars Tronsgaard, styremedlem
Eierforum	Fremme god praksis innenfor eierstyring og selskapsledelse i Norge samt være en pådriver for videreutvikling av beste praksis. Forumet er representert i NUES	<ul style="list-style-type: none"> • Direktør aksjer Nils Bastiansen, medlem
Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer (Norsif)	Fremme kunnskap om og bidra til utviklingen av fagområdet ansvarlige investeringer – i finansbransjen og blant andre interessenter	<ul style="list-style-type: none"> • Sjefsjurist Christina Stray, medlem i valgkomiteen • Analytiker for ansvarlige investeringer Tine Fosslund, representant
CDP (tidligere kjent som Carbon Disclosure Project)	Forebygge klimaendringer og beskytte naturressurser	<ul style="list-style-type: none"> • Analytiker for ansvarlige investeringer Tine Fosslund, representant
FNs prinsipper for ansvarlige investeringer, PRI	Bidra til forståelse av hvordan problemstillinger knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring påvirker investorer og deres forvaltningsvirksomhet	<ul style="list-style-type: none"> • Analytiker for ansvarlige investeringer Tine Fosslund, representant

*) Med unntak av Norske Finansanalytikerforening der det kun er personlige medlemskap, er Folketrygdfondet medlem eller tilknyttet samtlige av disse organisasjonene/initiativene.

UTFORDRENDE I HØYRENTEMARKEDET

Vanskelige tider i oljeservicenæringen kan føre til restruktureringer av obligasjonslån. Da er god lånedokumentasjon viktig, men det er også viktig at obligasjonseierne bidrar konstruktivt.

Obligasjoner er en viktig kilde til kapital for både banker og bedrifter og et sentralt plasseringsalternativ for investorer. Folketrygdfondet er en stor og lang-siktig investor i det norske obligasjonsmarkedet, og vi er opptatt av at dette skal være en velfungerende markedsplass.

I det norske markedet for mer usikre kreditter (High Yield, HY) er det etablert en standard for låneavtaler som har vist seg å fungere godt. I låneavtalene er det i stor grad benyttet såkalte "maintenance covenants", som innebærer at utsteder må oppfylle og rapportere finansielle nøkkeltall som er definert på forhånd.

Det kan ikke utelukkes at flere selskaper innenfor oljeservicesektoren vil komme i en situasjon der disse låneklausulene ikke lenger oppfylles. Da er det viktig at både eierne og bankene innser at også obligasjonseierne har en viktig rolle å spille. Selskapet selv har også et ansvar for å ivareta hensynet til alle interessenter, helst før brudd på lånebetingelsene.

Obligasjonseierne vil ha interesse av å bidra konstruktivt dersom et selskap får problemer med de finansielle låneklausulene. Det er viktig at både eiere og prioriterte og uprioriterte fordringshavere engasjerer seg. Slike reforhandlinger, og eventuelle restruktureringer, kan være tidkrevende og vanskelige, men vårt siktemål vil være å bidra til å finne gode løsninger.

De nordiske markedene

Høyrentemarkedene i de øvrige nordiske landene har vokst og utviklet seg de senere årene. Dette gjelder ikke minst for det svenske markedet, hvor det i 2015 ble innført regler som øker åpenheten rundt omsetningen av denne typen obligasjoner på børsen i Stockholm.

Høyrentesegmentene i de nordiske obligasjonsmarkedene fremstår med dette som mer aktuelle for Folketrygdfondet. Vår omlegging til en integrert forvaltning av vår norske og vår nordiske renteportefølje gjør det også mer aktuelt å investere i disse markedene (se nærmere omtale av investeringsfilosofi side 20).

Også i de nordiske markedene for høyrenteobligasjoner vil Folketrygdfondet bidra til en god utvikling,

med vekt på ryddige låneavtaler og en velfungerende tillitsmannsordning.

Velfungerende marked

Folketrygdfondet er en stor aktør. Måten vi selv opptrer på, er av betydning for markedet. Vi forsøker å bidra til et velfungerende og transparent obligasjonsmarked ved å engasjere oss i den offentlige debatten, og ved å følge opp konkrete tiltak gjennom egnede fora. Blant annet har vi engasjert oss i en revidering av standard låneavtaler, samt tiltak for å gjøre disse mer transparente for investor før en investering. Videre deltar vi i et initiativ for en mer effektiv gjennomføring av restrukturingsprosesser.

Nordic Bond Pricing har bidratt til et mer åpent og tilgjengelig prisingsbilde, noe som er av stor betydning for likviditeten i markedet. En mulig videreutvikling av relevante indekser kan bidra ytterligere til dette. Folketrygdfondet støtter tiltak som kan gjøre det norske obligasjonsmarkedet mer attraktivt både for utsteder og investorer.

Folketrygdfondet legger vekt på at selskapene i større grad må offentliggjøre informasjon som er relevant for kapitalmarkedet. Vi oppfordrer selskapene til å reddegjøre for sin oppfyllelse av låneklausuler ved hver regnskapsrapportering. Dette vil disiplinere selskapene til å gi god og konstruktiv informasjon, noe som vil være til nytte både for egenkapital- og obligasjonseiere.

Overvåkning og dialog

Vi mener at måten en utsteder håndterer miljø, samfunnmessige forhold og selskapsstyring (ESG-spørsmål) på, sier noe om kredittrisikoen. Derfor arbeider vi kontinuerlig med å få ESG-analyser bedre integrert i den løpende kredittvurderingen, slik at en vurdering av disse forholdene inngår i våre investeringsbeslutninger. Vi har inngått avtale med ekstern tjenesteleverandør om overvåkning av renteporteføljen opp mot internasjonale normer, konvensjoner og retningslinjer. Se avsnittet om dialoger i Norden.

STEMTE PÅ SYV OBLIGASJONSEIERMØTER

Folketrygdfondet ønsker å bidra til løsninger når et obligasjonslån må reforhandles. I 2015 har vi stemt på syv obligasjonseiermøter.

Folketrygdfondet følger opp alle forespørsler om obligasjonseiermøter, og vi deltar aktivt i forhandlinger for å finne løsninger som er gode både for obligasjonseierne og selskapet. Dette mener vi er viktig både for å sikre verdien på det enkelte obligasjonslån og av hensyn til markedet generelt.

I løpet av 2015 stemte Folketrygdfondet på til sammen syv obligasjonseiermøter. To av sakene gjaldt innfrielse av obligasjonslån før forfall, mens øvrige saker omhandlet spørsmål angående utbytte, låneklausuler, organisatorisk struktur med mer.

Ved utgangen av 2015 var det ingen lån i renteporteføljen som var i mislighold. Verdsettelsen av flere av obligasjonene i porteføljen viser imidlertid at markedet priser inn en høy sannsynlighet for at enkelte selskaper vil kunne komme i mislighold.

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 er oss bevisst vårt ansvar for å bidra til løsninger som alle parter kan akseptere.

Fra «Folketrygdfondets eierskapsutøvelse» november 2015

HIGH YIELD-PORTEFØLJEN

Per 31.12.2015

Totalt antall lån	66
Totalt antall utstedere	46
• Antall lån med «maintenance covenants»	61
• Antall lån med «incurrence covenants»	2
• Lån med andre type klausuler	3
Antall lån med pantesikkerhet	16

Utformingen av låneavtalen er en viktig del av investeringsbeslutningen. Som det fremgår av tabellen har vi i vår HY-portefølje (usikre kreditter) klart prioritert lån hvor avtalene sikrer oppfyllelse av sentrale finansielle nøkkeltall, såkalte «maintenance covenants». Såkalte «incurrence covenants» er låneavtaler der krav om å oppfylle visse nøkkeltall kun gjelder dersom selskapet skal gjennomføre spesielle aktiviteter, for eksempel ta opp ytterligere gjeld eller utbetale utbytte.

Tabell 26

OBLIGASJONSEIERMØTER 2015

Antall obligasjonseiermøter hos Nordic Trustee i 2015*	89
Antall obligasjonseiermøter for Statens pensjonsfond Norge (SPN) totalt	7
• Antall obligasjonseiermøter for SPN innen High Yield	5
• Antall obligasjonseiermøter for SPN innen IG	2
Antall utstedere berørt av obligasjonseiermøter	7

Et obligasjonseiermøte er øverste organ for eierne av et obligasjonslån. Vedtak truffet på et obligasjonseiermøte er bindende for alle investorer i det aktuelle lånet. Som tabellen viser, har de fleste obligasjonseiermøtene i 2015 vært innenfor høyrentedelen (HY) av porteføljen.

* Kilde: Stamdata

Tabell 27

VEIEN MOT REFORHANDLING ELLER RESTRUKTURERING

1



Et selskap finansierer nyinvestering via egenkapital (aksjer m.m.) og gjeld (banklån og obligasjoner). Det følger låneavtaler og forpliktelser med gjelden.



2



Prisene på selskapets varer/tjenester faller. Kurs på aksjer og obligasjoner faller på grunn av en forventning om svakere lønnsomhet og økt kredittrisiko.



3



Selskapet får problemer med å oppfylle avtalte låneforpliktelser og må gå i dialog med kreditorene. Diskusjonstemaer kan være:

- Lemping av lånebetingelser
- Utsettelse av avdrag
- Forlengelse av løpetid
- Omdanning fra gjeld til egenkapital (aksjer)

Løsningen vil avhenge av selskapets situasjon og hva som tjener kreditorens finansielle interesser over tid.

Prinsippene vi legger til grunn

Mandatet fastslår at det overordnede målet for Folketrygdfondets eierskapsutøvelse er å sikre de finansielle interessene til Statens pensjonsfond Norge.

Videre bestemmer mandatet at eierskapsutøvelsen skal baseres på

- FNs Global Compact
- OECDs retningslinjer for eierskapsutøvelse
- OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper

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

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

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

Indeks

Figur

- I Fordeling på saksområder i 2015, side 17
- 2 Avkastning over tid, side 21
- 3 Avkastning siste 10 år – aksjer, side 22
- 4 Avkastning siste 10 år – renter, side 22
- 5 Administrasjonskostnader 2010-2015, side 36
- 6 Differanseavkastning og kostnadsbildet 2010-2015, side 37
- 7 Porteføljesammensetning per 31.12.2015, side 40
- 8 Oljepris, side 43
- 9 USDNOK, side 43
- 10 Aksjemarkedene 2015, side 45
- 11 Utviklingen i det norske aksjemarkedet 2015, side 45
- 12 Aksjeutlån, volum i 2015, side 46
- 13 Utviklingen i statsrenter, side 49
- 14 Kredittutvikling, det norske obligasjonsmarkedet, side 49
- 15 Statens pensjonsfond Norge, kvartalsvis avkastning, side 53
- 16 Statens pensjonsfond Norge, kvartalsvis differanseavkastning, side 53
- 17 Forventet absolutt volatilitet, side 54
- 18 Forventet relativ volatilitet, side 55
- 19 Forventet relativ volatilitet, konfidensintervall og realisert differanseavkastning, side 55
- 20 Kredittvurdering renteporteføljen, side 57
- 21 Eierskap på Oslo Børs, side 65
- 22 Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs, side 65

Illustrasjon

- I Mandat, Statens pensjonsfond Norge, side 20
- 2 Det lille fondet er stort i Norge, side 23
- 3 Folketrygdfondets andel på Oslo Børs, side 23
- 4 Styringsstrukturen, side 24
- 5 Styringsdokumenter i forvaltningen, side 25
- 6 Organisering av risikostyringen, side 26
- 7 Vårt oppdrag, våre hovedmål og våre verdier, side 29
- 8 Hvem er vi?, side 31
- 9 Slik påvirker vi selskaper gjennom aktivt eierskap, side 63
- 10 Vår tilnærming til ansvarlig forvaltningsvirksomhet, side 64
- 11 Fokusområder over tid, side 68
- 12 Slik velger vi våre fokusområder, side 69
- 13 Norske selskaper hvor Folketrygdfondet stemte mot styreforslag, side 77
- 14 Fremmøte 2015 – norske selskaper, side 78
- 15 Veien mot reforhandling eller restrukturering, side 84

Tabell

- I Avkastning og kostnader 2015, side 41
- 2 Bidrag til brutto differanseavkastning 2015, side 41
- 3 Avkastning 2015, Statens pensjonsfond Norge, side 41
- 4 Totale inntekter fra aksjeutlån, side 46
- 5 Sikkerhetsstillelse fra aksjeutlån, side 46
- 6 Aksjeporteføljen, avkastning per sektor, side 47
- 7 Aksjeporteføljen, største aksjebeholdninger, side 47
- 8 Likviditetsplasseringer, side 50
- 9 Renteporteføljen, avkastning per sektor, side 51
- 10 Renteporteføljen, største beholdninger, side 51
- 11 Renteporteføljen, bidrag til differanseavkastning, side 51
- 12 Renteporteføljen, dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastningen, side 51
- 13 Avkastning 1998-2015, Statens pensjonsfond Norge, side 53
- 14 Nøkkeltall for risiko og eksponering, Statens pensjonsfond Norge, side 59
- 15 Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs, side 66
- 16 Virkemidler i vår ansvarlige investeringspraksis, side 67
- 17 Oppfølging av fokusområdet finansielle mål og kapitalstruktur i 2015, side 69
- 18 CO₂-analyse av den norske aksjeporteføljen per 31.10.2015, side 71
- 19 Oppfølging av fokusområdet klima i 2015, side 71
- 20 Dialoger om fokusområdet anti-korrupsjon i 2015, side 73
- 21 Overvåking og oppfølging av nordiske selskaper i 2015, side 75
- 22 Tema i Folketrygdfondets 128 dialoger i Norge i 2015, side 75
- 23 Stemmegivning i selskaper notert på børs i Danmark, Finland og Sverige 2015, side 79
- 24 Representanter i valgkomiteer og styrende organer, side 80
- 25 Deltagelse i eksterne initiativ 2015, side 81
- 26 High Yield-porteføljen, side 83
- 27 Obligasjonseiermøter 2015, side 83

ftf.no



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



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

Illustrasjon:
Karolyna Koryl
[notch.no](https://www.notch.no)

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

Rådgivning/tekst:
Sigrid Elsrud/Langs linjen
[langslinjen.no](https://www.langslinjen.no)

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

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

ftf.no

Folketrygdfondet

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

Folketrygdfondet

Regnskap 2015

INNHold REGNSKAP

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT - FOLKETRYGDFONDET	3
FINANSIELL STILLING	4
OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL	5
KONTANTSTRØMOPPSTILLING	6
NOTER	7
Note 1 Regnskapsprinsipper	7
Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	13
Note 3 Forvaltningshonorar	13
Note 4 Risiko	13
Note 5 Lønnskostnader	15
Note 6 Andre driftskostnader	17
Note 7 Finansinntekter og finanskostnader	17
Note 8 Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler	18
Note 9 Fordringer	18
Note 10 Kontanter og kontantekvivalenter	18
Note 11 Annen langsiktig gjeld	18
Note 12 Annen kortsiktig gjeld	18
Note 13 Pensjoner	19
Note 14 Finansielle instrumenter	22
Note 15 Finansiell risiko	22
Note 16 Transaksjoner med nærstående parter	23
Note 17 Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser	23
Note 18 Statens pensjonsfond Norge	24
Oppstilling over totalresultat	24
Finansiell stilling	24
Oppstilling over endring i statens kapitalinnskudd	25
Kontantstrømoppstilling	25
Noter Statens pensjonsfond Norge (SPN)	26
SPN - Note 1 Regnskapsprinsipper	26
SPN - Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	26
SPN - Note 3 Kategorisering av finansielle instrumenter	26
SPN - Note 4 Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi	27
SPN - Note 5 Porteføljemråder	29
SPN - Note 6 Renteinntekter	31
SPN - Note 7 Utbytteinntekter	31
SPN - Note 8 Andre porteføljeinntekter og -kostnader	31
SPN - Note 9 Forvaltningskostnader	31
SPN - Note 10 Finansielle derivater	32
SPN - Note 11 Forpliktelse knyttet til eiendeler som ikke er fraregnet	33
SPN - Note 12 Sikkerhetsstillelse	34
SPN - Note 13 Markedsrisiko finansielle instrumenter	35
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
Revisors beretning	49

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT - FOLKETRYGDFONDET

01.01 - 31.12

Beløp i tusen kroner

	NOTER	2015	2014
INNTEKTER			
Forvaltningshonorar	3	168 123	143 827
Sum inntekter		168 123	143 827
DRIFTSKOSTNADER			
Lønnskostnader	5	64 153	72 822
Avskrivninger	8	5 483	5 188
Andre driftskostnader	6	68 764	64 019
Sum driftskostnader		138 400	142 029
DRIFTSRESULTAT		29 723	1 798
FINANSPOSTER			
Finansinntekter	7	891	1 285
Finanskostnader	7	1 850	1 693
Netto finansposter		-959	-408
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS PENSJONSFOND NORGE			
Periodens resultat Statens pensjonsfond Norge	18	12 776 059	17 894 495
Periodens resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norge	18	-12 776 059	-17 894 495
Periodens resultat		28 764	1 390
ANDRE INNTEKTER OG KOSTNADER			
Poster som ikke skal reklassifiseres over resultatet:			
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	13	16 643	-19 359
TOTALRESULTAT		45 407	-17 969

FINANSIELL STILLING

Beløp i tusen kroner	NOTER	31.12.2015	31.12.2014
EIENDELER			
Anleggsmidler			
Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler			
IT-utstyr	8	2 735	4 519
IT-programvare	8	3 693	1 820
Inventar etc.	8	2 121	2 583
Sum varige driftsmidler og immaterielle eiendeler		8 549	8 922
Sum anleggsmidler		8 549	8 922
Omløpsmidler			
Fordringer	9	17 528	42 506
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	14	109 308	74 553
Kontanter og kontantekvivalenter	10, 14, 15	10 646	10 612
Sum omløpsmidler		137 482	127 671
Nettoverdi av investeringsporteføljen			
Nettoverdi Statens pensjonsfond Norge	18	198 440 420	185 664 360
Sum nettoverdi investeringsporteføljen		198 440 420	185 664 360
SUM EIENDELER		198 586 451	185 800 953
EGENKAPITAL OG GJELD			
Egenkapital			
Innskutt egenkapital		75 301	75 301
Sum innskutt kapital		75 301	75 301
Udekket tap		-3 705	-47 722
Sum egenkapital		71 596	27 579
Gjeld			
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			
Netto pensjonsforpliktelser	13	32 597	69 365
Andre langsiktige forpliktelser	11, 14	14 966	13 193
Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger		47 563	82 558
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			
Leverandørgjeld		3 641	4 128
Skyldige offentlige avgifter		5 263	5 329
Andre kortsiktige forpliktelser	12, 14	17 968	16 999
Sum kortsiktige forpliktelser og avsetninger		26 872	26 456
Saldo investeringsporteføljens kapital			
Saldo Statens pensjonsfond Norges kapital	18	198 440 420	185 664 360
Sum gjeld		198 514 855	185 773 374
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		198 586 451	185 800 953

Oslo 8. mars 2016

Erik Keiserud
Styrets lederSiri Teigum
Styrets nestleder

Marianne Hansen

Renate Larsen

Einar Westby

Bernt Arne Ødegaard

Hans Aasnæs

Henrik Fosby
Ansattevalgt representantOlaug Svarva
Adm. direktør

OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>Innskutt egenkapital</i>	<i>Udekket tap</i>	<i>Sum egenkapital</i>
Egenkapital per 01.01.2014	75 301	-28 593	46 708
Periodens resultat		1 390	1 390
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		-19 359	-19 359
Totalresultat		-17 969	-17 969
Utbetalt utbytte		-1 160	-1 160
Egenkapital per 31.12.2014	75 301	-47 722	27 579
Egenkapital per 01.01.2015	75 301	-47 722	27 579
Periodens resultat		28 764	28 764
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		16 643	16 643
Totalresultat		45 407	45 407
Utbetalt utbytte		-1 390	-1 390
Egenkapital per 31.12.2015	75 301	-3 705	71 596

Finansdepartementet har for 2015 lagt til grunn et utbyttekrav på kroner 1 360 000 og dette er således foreslått utbetalt.

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12	2015	2014
Beløp i tusen kroner		
Kontantstrøm fra driften		
Innbetalinger av forvaltningshonorarer	192 823	141 832
Utbetalinger til ansatte	-75 183	-67 435
Utbetalinger til leverandører	-77 092	-70 929
Netto kontantstrøm fra driften	40 548	3 468
Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter		
Kjøp av obligasjoner og andre rentebærende papirer	-34 780	-
Kjøp av varige driftsmidler	-5 110	-3 756
Mottatte renter	766	1 109
Netto kontantstrøm brukt til investeringsaktiviteter	-39 124	-2 647
Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter		
Utbytte betalt til eier	-1 390	-1 160
Netto kontantstrøm brukt til finansieringsaktiviteter	-1 390	-1 160
Endring i kontanter og kontantekvivalenter	34	-339
Kontanter og kontantekvivalenter per 01.01	10 612	10 951
Kontanter og kontantekvivalenter per 31.12	10 646	10 612
Kontantstrøm fra investeringsporteføljer		
Tilbakebetaling av statens kapitalinnskudd i Statens obligasjonsfond	-	-52 332 575
Netto kontantstrøm investeringsporteføljer	-	-52 332 575

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

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

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

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

Årsregnskapet for 2015 ble godkjent av styret 8. mars 2016.

Grunnlag for utarbeidelse

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

SAMMENDRAG AV VESENTLIGE REGNSKAPSPRINSIPPER**Prinsipper for utarbeidelse**

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

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

Presentasjon av investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge

I totalresultatoppstilling presenteres resultat investeringsportefølje Statens pensjonsfond Norge og resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norges kapital på egen linje. I Finansiell stilling presenteres nettoverdi av investeringsportefølje Statens pensjonsfond Norge og saldo Statens pensjonsfond Norges kapital på egen linje. Innskudd og uttak fra kapitalinnskudd Statens pensjonsfond Norge presenteres på egne linjer i kontantstrømoppstillingen. Verdien av kapitalinnskudd Statens pensjonsfond Norge svarer til verdien av investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge som settes lik netto bokført verdi av eiendeler og forpliktelser som Folketrygdfondet forvalter i medhold av lov om Statens pensjonsfond § 2 tredje ledd, jf. mandat 21. desember 2010 for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge fastsatt av Finansdepartementet.

Finansielle instrumenter

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

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

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

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

Innregning og fraregning av eiendeler og forpliktelser

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

Etterfølgende måling

Etterfølgende måling skjer til virkelig verdi med verdiendring over resultat. Alle aksjer, obligasjoner, andre rentebærende verdipapirer og finansielle derivater er kategorisert som finansielle eiendeler og forpliktelser til virkelig verdi over resultatet eller utpekt til virkelig verdi over resultatet (FVO) og måles til virkelig verdi på rapporteringstidspunkt. Virkelig verdi av finansielle instrumenter som er notert i aktive markeder fastsettes ved slutten av rapporteringsperioden ut fra noterte markedspriser eller kurser fra forhandlere av finansielle instrumenter (kjøpskurs på lange posisjoner og salgskurs for korte posisjoner), uten fradrag for transaksjonskostnader. For finansielle instrumenter som ikke omsettes i et aktivt marked, fastsettes den virkelige verdien ved hjelp av en egnet verdsettelsesmetode. Slike verdsettelsesmetoder omfatter bruk av nylig foretatte markedstransaksjoner på armlengdes avstand mellom velinformerte og frivillige parter, dersom slike er tilgjengelige, henvisning til løpende virkelig verdi av et annet instrument som er praktisk talt det samme, diskontert kontantstrøms beregning eller andre verdsettelsesmodeller.

Kontanter og kontantekvivalenter

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

Utlån av verdipapirer

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

Gjenkjøps- og gjensalgavtaler

Ved gjenkjøpsavtaler vil kriteriene for fraregning av verdipapiret i oppstilling av finansiell stilling ikke være oppfylt. Mottatt kontantbeløp innregnes som en finansiell eiendel i form av bankinnskudd med en motsvarende kortsiktig finansiell forpliktelse til å returnere beløpet (innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler), se avsnitt om sikkerhetsstillelse neste side.

I forbindelse med posisjoner i gjensalgsvtaler vil ikke det underliggende mottatte verdipapiret innregnes i oppstilling av finansiell stilling da det ikke oppfyller innregningskriteriene. Det avgitte kontantbeløpet fraregnes i oppstilling av finansiell stilling med en tilsvarende finansiell fordring på å få tilbake kontantbeløpet i oppstilling av finansiell stilling (utlån knyttet til gjensalgsvtaler).

Sikkerhetsstillelse

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 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.

Ytelsesbaserte pensjonsordninger

Pensjonsforpliktelser er vurdert til nåverdien av de fremtidige pensjonsforpliktelser som er opptjent på balanse dagen. Pensjonsforpliktelser beregnes etter lineær opptjening basert på forutsetninger om diskonteringsrente, framtidig regulering av lønn, pensjoner og ytelser fra folketrygden, samt aktuarmessige forutsetninger om dødelighet og frivillig avgang. Beregningene er utført av en kvalifisert aktuar.

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

Netto pensjonsforpliktelser fremkommer som differansen mellom brutto pensjonsforpliktelse, som er nåverdien av antatte fremtidige pensjonsytelser, og pensjonsmidler. Netto pensjonsforpliktelser vises som avsetning for forpliktelser i balansen. Endringer i pensjonsforpliktelsen og pensjonsmidlene som skyldes endringer og avvik i beregningsforutsetningene (endringer i finansielle og actuarielle forutsetninger) regnskapsføres i sin helhet i oppstilling over andre inntekter og kostnader i den perioden de oppstår. Forventet avkastning på pensjonsmidlene skal beregnes ved bruk av diskonteringsrenten som beregnes ved brutto pensjonsforpliktelse. Endringer ved tidligere perioders pensjonsopptjening (planendring) innregnes i 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.

Ifølge IAS19 skal eiendeler og forpliktelser knyttet til ytelsesordningen fraregnes når det foreligger en ikke-reversibel beslutning om avvikling av ytelsesordningen (og denne ikke erstattes med tilsvarende ordning). Forutsetninger som benyttes ved beregningen skal oppdateres og effekter av dette innregnes i Totalresultat. Effekter som i tidligere perioder er resultatført i totalresultatet, skal ikke omklassifiseres til ordinært resultat (IAS19.122). Gevinst/tap ved fraregning innregnes i ordinært resultat.

Flerforetaksordninger som er klassifisert som ytelsesbaserte pensjonsordninger, men hvor det ikke finnes tilstrekkelig informasjon til å regnskapsføre ordningene som ytelsesbaserte pensjonsordninger, regnskapsføres som om de var innskuddsbaserte pensjonsordninger.

Innskuddsbaserte pensjonsordninger

Pensjonspremien kostnadsføres når den påløper.

Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler

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

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

Fordringer

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

Avsetninger

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

Renteinntekter og -kostnader

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

Utbytteinntekter for investeringsporteføljen

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

Andre inntekter investeringsporteføljene

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

Inntekter i Folketrygdfondet

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

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

Forvaltningskostnader i investeringsporteføljen

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

Inntektsskatt

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

Valuta

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

Utbytte fra Folketrygdfondet

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

Betingede eiendeler og forpliktelser

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

Hendelser etter balansedagen

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

Kontantstrømoppstilling

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

ENDRINGER I REGNSKAPSPRINSIPPER OG NOTEOPPLYSNINGER

Anvendte regnskapsprinsipper er konsistent med prinsippene anvendt i foregående regnskapsperiode, med unntak av de endringene i IFRS som har blitt implementert i inneværende regnskapsperiode. Nedenfor er det listet hvilke endringer som har vært relevante for Folketrygdfondet og investeringsporteføljene med virkning for 2015 regnskapet, samt effekten dette har hatt på Folketrygdfondets årsregnskap.

Følgende nye og endrede regnskapsstandarder og fortolkninger er første gang anvendt i 2015:

IAS 19 Ytelser til ansatte

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

Endringen gjelder med virkning fra regnskapsåret som starter 1. januar 2015.

Endringen har ikke medført vesentlige effekter for Folketrygdfondet.

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

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

Endringen gjelder med virkning fra regnskapsåret som starter 1. januar 2015.

Endringen har ikke medført vesentlige effekter for Folketrygdfondet eller investeringsporteføljen.

NYE STANDARDER MED VIRKNING FRA 2016 ELLER SENERE

Nye standarder og reviderte standarder som trer i kraft fra regnskapsåret 2016 eller senere og som er relevante for Folketrygdfondet og investeringsporteføljene er oppgitt under. Folketrygdfondets intensjon er å implementere de relevante endringene på ikrafttredelsestidspunktet, under forutsetning av at EU godkjenner endringene før avleggelse av årsregnskapet.

IFRS 9 Finansielle instrumenter

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

- Klassifisering og måling
- Nedskrivning
- Sikringsbokføring

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

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

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

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

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

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

Standarden gjelder med virkning fra regnskapsår som starter etter 1. januar 2018 eller senere. Standarden er foreløpig ikke godkjent av EU.

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

Årlige forbedringsprosjekter 2012 - 2014, IAS 19 Ytelser til ansatte

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

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

Endringen forventes ikke å ha vesentlige effekter for Folketrygdfondet.

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

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

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

Virkelig verdi finansielle derivater og finansielle instrumenter

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

Frivillig klassifisering til virkelig verdi over resultatet

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

NOTE 3 FORVALTNINGSHONORAR

Folketrygdfondets inntekter består av godtgjørelse for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, og er regulert i brev fra Finansdepartementet 17. desember 2014. Godtgjørelsen skal dekke de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av fondet, og inntektsføres i takt med påløpte kostnader. Forvaltningshonoraret er på 168 millioner kroner i 2015 (144 millioner kroner i 2014).

NOTE 4 RISIKO**Forvaltningsmandat for Statens pensjonsfond Norge**

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

Folketrygdfondets mål ved styring av finansiell risiko er å sørge for at midlene holder seg innenfor fastsatte risikorammer.

Folketrygdfondets styringsstruktur

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

Folketrygdfondets administrerende direktør er gitt fullmakter i form av en stillingsbeskrivelse og investeringsmandater. Styret har vedtatt prinsipper for risikostyring i Folketrygdfondet, som bl.a. innebærer at Folketrygdfondet må etterleve internasjonalt anerkjente standarder innen verdivurdering, avkastningsmåling og styring, måling og kontroll av risiko. Rapportering til styret om utviklingen i 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, stillingsbeskrivelser, fullmakter og på annen måte gitt detaljer som begrenser og styrer risikonivået. Sammensetningen av avdelinger og delegering av ansvar fra administrerende direktør skal sikre funksjonsdeling mellom forvalterdelen av organisasjonen og kontrollerende funksjoner. Administrerende direktør har satt krav om intern risikorapportering. Administrerende direktør informeres om spesielle hendelser eller alvorlige avvik fra investeringsmandater eller andre rammer uten opphold. Administrerende direktør har etablert en investeringskomité som skal komplementere delegeringen ved å gi administrerende direktør råd om porteføljeforvaltning og investeringsrisiko. I tillegg skal en egen risikokomité bidra i oppfølgingen av risikostyring i Folketrygdfondet.

Folketrygdfondets rammeverk for risiko

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

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

Styrets risikoprinsipper er videre operasjonalisert i Folketrygdfondet gjennom retningslinjer. Risikostyring i Folketrygdfondet er definert som styring og kontroll med markedsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko og operasjonell risiko. De tre førstnevnte er i Folketrygdfondet definert som finansiell risiko. Helhetlig risikostyring er 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, og gir størst mulig grad av sikkerhet for oppnåelse av Folketrygdfondets målsettinger. I Folketrygdfondet har forvalterdelen ansvaret for å styre risiko i porteføljene innenfor det enkelte investeringsmandat fastsatt av administrerende direktør, mens en egen avdeling på uavhengig basis måler og rapporterer risiko.

Finansiell risiko – markedsrisiko

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

Finansiell risiko – kredittrisiko

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

Finansiell risiko – motpartsrisiko

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

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

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

Det henvises til note 15 og SPN note 14.

Operasjonell risiko

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

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

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

NOTE 5 LØNNSKOSTNADER

Beløp i tusen kroner	2015	2014
Godtgjørelse til styret	1 401	1 359
Lønn	52 629	49 567
Opptjent variabel lønn	12 896	11 844
Arbeidsgiveravgift	10 332	10 374
Pensjonskostnader *	-14 686	-1 831
Andre lønnsrelaterte ytelser	1 581	1 509
Sum	64 153	72 822
Antall årsverk	52	51

* Pensjonskostnader er positiv på grunn av gevinst av planendring på 27,4 millioner kroner (11,4). Se note 13.

Styret

Godtgjørelse til styret består av et fast årlig honorar avhengig av rolle i styret samt honorar for deltagelse i underutvalg etablert av styret. Styrets honorar vedtas av Finansdepartementet.

Total godtgjørelse til styret kostnadsført i 2015 var 1,4 millioner kroner (1,4), hvorav deltagelse for revisjonsutvalg og godtgjørelsesutvalg utgjorde 0,2 millioner kroner (0,2). Styremedlemmene får en fast godtgjørelse og har ellers ingen avtaler som gir dem rett til særskilt vederlag dersom de fratrer. I tabell under vises honorar for styremedlemmer og varamedlemmer til styret.

Beløp i tusen kroner	2015			2014		
	Styre-honorar	Honorar under-utvalg	Totale godtgjørelser	Styre-honorar	Honorar under-utvalg	Totale godtgjørelser
Styret i Folketrygdfondet						
Erik Keiserud, styrets leder	324	21	345	313	20	333
Siri Teigum, nestleder (fra 15.05.15)	99	25	124			
Mai-Lill Ibsen (til 14.05.15)	71	23	94	198	61	259
Marianne Hansen	111	21	132	108	5	113
Einar Westby (fra 15.05.15)	70	39	109			
Maalfrid Brath (til 14.05.15)	42	15	57	108	39	147
Renate Larsen	111	40	151	108	39	147
Hans Aasnæs (fra 15.05.15)	70		70			
Per Botolf Maurseth (til 14.05.15)	42		42	108		108
Bernt Arne Ødegaard	112		112	108		108
Henrik Fosby (ansattrepresentant) *						
Trond M. Døskeland (varamedlem)	72		72	70		70
Anne Kvam (varamedlem)	72	21	93	70	5	75
Sum styret	1 196	205	1 401	1 191	169	1 360

*Ansattvalgt styremedlem har ikke honorar for vervet som styremedlem. Samlet godtgjørelse opptjent i 2015 (2014) var på totalt 1 438 (1 432). Godtgjørelsen består av lønn, naturalytelser, variabel lønn og pensjonsopptjening.

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

Ledende ansatte i Folketrygdfondet

Beløp i tusen kroner	Utbetalt lønn	Utbetalt bonus	Naturalytelser	Totalt utbetalt i 2015	Bonus opptjent i 2015,	Årets pensjonsopptjening*	Nåverdi av pensjonsavtale
					utbetales 2016 eller senere		
2015							
Olaug Svarva, administrerende direktør	3 008		51	3 059		556	8 938
Lars Tronsgaard, viseadministrerende direktør	2 082	735	33	2 850	907	236	5 344
Nils Bastiansen, direktør aksjer	1 872	569	41	2 482	768	232	3 985
Jørgen Krog Sæbø, direktør treasury	1 584	556	31	2 171	720	221	1 216
Jørn Nilsen, direktør operasjoner og risikostyring	1 667	192	31	1 890	222	189	3 228
Sum ledende ansatte	10 213	2 052	187	12 452	2 617	1 434	22 711

* eksklusiv rentekostnad.

Årlig kompensasjon f.o.m. 2016 pga overgang til innskuddsbasert pensjonsordning er for Lars Tronsgaard 219 tusen kroner og for Nils Bastiansen 95 tusen kroner i 2016.

Beløp i tusen kroner	Utbetalt lønn	Utbetalt bonus	Naturalytelser	Totalt utbetalt i 2014	Bonus opptjent i 2014,	Årets pensjonsopptjening*	Nåverdi av pensjonsavtale
					utbetales 2015 eller senere		
2014							
Olaug Svarva, administrerende direktør	2 930		56	2 986		532	6 816
Lars Tronsgaard, viseadministrerende direktør	2 001	559	32	2 592	920	246	6 245
Nils Bastiansen, direktør aksjer	1 805	362	41	2 208	761	252	5 122
Jørgen Krog Sæbø, direktør treasury	1 503	417	28	1 948	710	214	1 757
Jørn Nilsen, direktør operasjoner og risikostyring	1 616	155	29	1 800	226	196	4 527
Sum ledende ansatte	9 855	1 493	186	11 546	2 617	1 440	24 467

* eksklusiv rentekostnad.

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

Samlet pensjon for adm. direktør vil utgjøre 66 prosent av lønn ved fratredelsestidspunktet, begrenset oppad til 66 prosent av 12G. Adm. direktør har en tilleggsavtale som innebærer opptjening av fulle pensjonsrettigheter fra fylte 60 år og rett til å fratre med pensjon ved fylte 65 år.

Pensjon for adm. direktør fra 65 til 67 år betales i sin helhet av Folketrygdfondet. Dersom adm. direktør i perioden 65 til 67 år mottar ytelser i forbindelse med sykdom eller ervervsuførhet fra NAV og/eller tjenestepensjonsordninger, vil disse ytelsene komme til fradrag i pensjonen fra Folketrygdfondet i denne perioden.

Pensjon for adm. direktør vil samordnes med alderspensjon fra folketrygden, oppsatt rettighet i SPK, samt innskuddspensjon fra 67 år.

I 2011 ble det etablert ordning med variabel lønn for ansatte i Folketrygdfondet. Det følger av mandat for Statens pensjonsfond Norge at bestemmelsene i Forskrift 1. desember 2010 nr. 1507 om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond gjelder med nødvendige tilpasninger. Adm. direktør er ikke med i ordningen med variabel lønn.

Det er ikke gitt lån, forskuddsbetalinger eller sikkerhetsstillelse til de ledende ansatte.

NOTE 6 ANDRE DRIFTSKOSTNADER

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>2015</i>	<i>2014</i>
IKT- og Systemkostnader	38 253	34 681
Depotkostnader	7 341	6 538
Lokaler etc.	6 606	6 366
Konsulentbistand	4 525	3 587
Andre kostnader	12 039	12 847
Sum andre driftskostnader	68 764	64 019

Godtgjørelse til revisor utgjør 1 847 (2 172) og inngår i linjen Andre kostnader i tabellen over.

Kostnadsført godtgjørelse til revisor fordeler seg slik:

Lovpålagt revisjon årsregnskap	785	812
Andre attestasjons- og revisjonsrelaterte tjenester	779	758
Annen revisjonsnær bistand	283	602
Sum godtgjørelse til revisor inkl. merverdiavgift	1 847	2 172

Folketrygdfondet har en kontrakt på leie av lokaler med årlig leiekostnad på 5,8 millioner kroner i året. Leieavtalen løper til 2021. Leien reguleres årlig med konsumprisindeksen.

NOTE 7 FINANSINNTEKTER OG FINANSKOSTNADER

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>2015</i>	<i>2014</i>
Finansinntekter		
Renteinntekter kontanter og kontantekvivalenter	123	139
Renteinntekter obligasjoner og sertifikater	750	1 100
Gevinst obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi		28
Andre finansinntekter	18	18
Sum finansinntekter	891	1 285
Finanskostnader		
Rentekostnader	330	123
Rentekostnad pensjoner	1 386	1 508
Tap obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi	63	
Andre finanskostnader	71	62
Sum finanskostnader	1 850	1 693

NOTE 8 VARIGE DRIFTSMIDLER OG IMMATERIELLE EIENDELER

Beløp i tusen kroner	IT-utstyr	IT-program- vare	Inventar etc	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.2015	16 792	9 403	6 204	32 399
Årets tilgang	887	4 048	175	5 110
Anskaffelseskost per 31.12.2015	17 679	13 451	6 379	37 509
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.2015	12 273	7 583	3 621	23 477
Årets avskrivninger	2 671	2 175	637	5 483
Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2015	14 944	9 758	4 258	28 960
Balanseført verdi per 31.12.2015	2 735	3 693	2 121	8 549

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

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

NOTE 9 FORDRINGER

Beløp i tusen kroner	2015	2014
Utestående forvaltningshonorar	-	39 560
Andre fordringer	17 528	2 946
Sum fordringer	17 528	42 506

NOTE 10 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

Av Folketrygdfondets bankinnskudd er kroner 2 843 000,- (2 957 000,-) knyttet til bundne skattetrekksmidler.

NOTE 11 ANNEN LANGSIKTIG GJELD

Beløp i tusen kroner	2015	2014
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	14 966	13 193
Sum annen langsiktig gjeld	14 966	13 193

Annen langsiktig gjeld består av avsetning for påløpt variabel lønn opptjent i perioden 2013 til 2015 og som skal vedtas og utbetales senere enn 12 måneder etter balansedagen jf. note 5.

NOTE 12 ANNEN KORTSIKTIG GJELD

Beløp i tusen kroner	2015	2014
Pålopte feriepenger	6 736	6 187
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	11 232	10 812
Sum annen kortsiktig gjeld	17 968	16 999

Annen kortsiktig gjeld består blant annet av avsetning til variabel lønn som skal utbetales i 2016.

NOTE 13 PENSJONER

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

Styret i Folketrygdfondet besluttet 15.6.2015 å innføre innskuddsbasert pensjonsordning for alle ansatte med virkning fra 1. januar 2016, og at eksisterende ytelsesbaserte ordning i Statens pensjonskasse (SPK) opphører for alle ansatte fra samme tidspunkt. Effektene av overgangen omtales under overskriften «Planendringer i 2015» nedenfor.

Ny innskuddsbasert pensjonsordning

Den nye innskuddspensjonsordningen som gjelder fra 1. januar 2016 har følgende innhold og premiesatser:

- Sparingen starter fra første lønnskrone
- Innskuddssats på 7 prosent av lønn fra 0 til 7,1G (Grunnbeløp utgjør kr 90 068 pr 31.12.15)
- Innskuddssats på 18 prosent av lønn fra 7,1 til 12G
- Det er ingen innskuddssats for lønn over 12G

Alle som er medlemmer i pensjonsordningen har en tilknyttet barne-, etterlatte- og uføredekning.

Folketrygdfondet har med virkning fra 1. januar 2016 tilsluttet seg den private AFP-ordningen.

Kompensasjon ved overgang til ny innskuddsbasert pensjonsordning

Ansatte som meldes ut av den ytelsesbaserte ordningen i SPK vil motta en lønnskompensasjon for å kompensere for bortfall av ytelsesordningen. Denne lønnsforhøyelsen er beregnet slik at den dekker estimert reduksjon i pensjon som følge av at ytelsespensjonsordningen blir erstattet med en innskuddspensjonsordning. Beregningen av lønnskompensasjonen gjøres ved overgangen basert på estimert reduksjon i pensjonen, og skal ikke oppdateres med faktisk reduksjon i pensjon. Kompensasjonen fastsettes som et prosentvis tillegg til lønn og inngår ikke i grunnlaget for pensjon eller feriepenger. Lønnskompensasjonen utbetales kun så langt den ansatte står i stillingen. Forventet utbetalt kompensasjon i 2016 er 2,6 millioner kroner.

Planendringer i 2015

Den ytelsesbaserte pensjonsordningen i Folketrygdfondet har frem til 1. januar 2016 vært organisert gjennom Statens pensjonskasse (SPK). Ansatte har deltatt i SPK i henhold til Lov om Statens pensjonskasse, overføringsavtalen, og regelverket for offentlige tjenestepensjoner. 52 ansatte og 4 pensjonister var dekket per 31.12.2015. Alle ansatte meldes ut av SPK 1. januar 2016. Ansatte med mer enn tre års ansettelse har opparbeidet oppsatte rettigheter i SPK. Den oppsatte rettigheten utgjør ved full opptjening 66 % av pensjonsgrunnlaget for lønn inntil 12 ganger folketrygdens grunnbeløp (G) ved utmelding. Levealdersjusteringen kan føre til en pensjonsutbetaling som er mindre enn 66 % av pensjonsgrunnlaget. Oppsatte rettigheter reguleres med lønnsveksten i samfunnet. Pensjoner under utbetaling reguleres med G-beløpet fratrukket en fast faktor på 0,75 %. Folketrygdfondet er ansvarlig for de fremtidige pensjonsforpliktelser knyttet til oppsatte rettigheter og pensjoner. De oppsatte rettighetene vurderes til nåverdien av de fremtidige pensjonsytelser som er opptjent på balansedagen, og beregnes på basis av forutsetninger om diskonteringsrente og pensjonsregulering. Ansatte som er over 55 år på opprettelsestidspunktet for den private AFP-ordningen, og dermed ikke oppfyller ansiennitetsvilkårene for den private AFP-ordningen, vil få individuelle avtaler.

Utmeldingen og tilhørende endringer i pensjonsordningen håndteres som en planendring i 2015 og reduserer årets pensjonskostnad med 27,4 millioner kroner.

Pensjonsordningen i SPK er ikke fondsbasert, men SPK simulerer 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. I simuleringen legges til grunn at obligasjonene holdes til forfall.

Avkastningen fra pensjonsmidlene reinvesteres i det fiktive fondet til en avkastning som er i takt med utviklingen i statsobligasjonsrenten. Det fiktive fondet videreføres etter utmeldingen.

I forbindelse med utmeldingen vil det skje et delvis oppgjør av tidligere betalte premier. Dette oppgjøret forventes å medføre en utbetaling av 7,4 millioner kroner, men vil først bli endelig avklart i løpet av 2016. Per 31.12.15 presenteres denne forventede tilbakebetalingen som en del av pensjonsmidlene.

Planendringer 2014

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

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

Pensjonskostnad

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>2015</i>	<i>2014</i>
Årets pensjonsopptjening	11 854	9 073
Resultatført planendring	-27 404	-11 447
Arbeidsgiveravgift	1 743	1 374
Medlemstilskudd	-879	-831
Rentekostnad	2 568	3 361
Avkastning	-1 182	-1 852
Pensjonskostnad i periodens resultat	-13 300	-323
Herav klassifisert som lønnskostnad	-14 686	-1 831
Herav klassifisert som finanskostnad	1 386	1 508
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner i andre inntekter og kostnader	-16 643	19 359

Netto pensjonsforpliktelser 31.12

Pensjonsforpliktelse	83 569	111 794
Verdi av pensjonsmidler	-55 000	-51 000
Arbeidsgiveravgift	4 028	8 572
Netto pensjonsforpliktelse etter arb.g.avg.	32 597	69 365
Herav ufonderte ytelsesplaner	5 059	1 290

Forpliktelser**Endring i pensjonsforpliktelser**

Pensjonsforpliktelser 01.01	111 794	93 953
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	11 854	9 073
Utbetaling/utløsning fra ordning	-255	-270
Rentekostnad på pensjonsforpliktelsen	2 568	3 351
Planendring (Overgang til ny pensjonsordning)	-24 017	-10 033
Estimatavvik	-18 375	15 720
Pensjonsforpliktelser 31.12	83 569	111 794

Endring i pensjonsmidler

Pensjonsmidler 01.01	51 000	45 500
Innbetalinger inkl. premier	6 861	6 174
Utbetaling/utløsning fra fond	-255	-270
Forventet avkastning	1 182	1 853
Estimatavvik	-3 788	-1 257
Pensjonsmidler 31.12	55 000	51 000

Økonomiske forutsetninger

	<i>31.12.2015</i>	<i>31.12.2014</i>
Diskonteringsrate:	2,70%	2,30 %
Avkastning:	2,70%	2,30 %
Lønnsregulering:	2,50%	2,75 %
G-regulering:	2,25%	2,50 %
Pensjonsregulering:	1,50%	1,75 %
Arbeidsgiveravgift:	14,10%	14,10 %

Demografiske forutsetninger

Dødelighet, giftemålsannsynlighet etc	K2013 BE
Uførhet	Styrket K1963, 100% for menn, 50% for kvinner
Frivillig avgang	5% fra (18-30)år, 2% fra (31-50)år, 0% etter 51 år
Uttakstilbøylighet for AFP	20% ved 62 år

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

Forventet pensjonskostnad for 2016 er estimert til om lag 9,1 millioner kroner.

Sensitivitetsanalyse pensjonsforpliktelser og pensjonskostnad

Utført sensitivitetsanalyse viser at dersom diskonteringsrenten/ årlig lønnsvekst/ økning i G-regulering/ fratredelsesrate økes/redueres med 1 prosentpoeng økes/redueres periodens netto pensjonskostnad og netto pensjonsforpliktelse per 31.12.2015 med (eksklusiv arbeidsgiveravgift):

Beløp i tusen kroner	Diskonteringsrente		Årlig lønnsvekst	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2015	-4 114	5 078	1 259	-1 541
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2015	20 204	27 849	15	-50
	Økning i G		Fratredelsesrate	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2015	3 197	-2 928	-278	304
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2015	28 651	-21 071	-56	-

*Netto pensjonskostnad uten effekten av overgang til innskuddspensjon

NOTE 14 FINANSIELLE INSTRUMENTER

Per 31.12.2015	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet	Utlån og fordringer	Øvrige finansielle forpliktelser	Sum
	Utpekt som målt til virkelig verdi			
Beløp i millioner kroner				
Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter	109			109
Andre omløpsmidler		28		28
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			47	47
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			27	27

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

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

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 31.12.2015 var gjennomsnittlig durasjon på 0,8 år (0,6). Styrets mandat innebærer at omløpsmidler ikke plasseres i annen valuta, og valutakursrisiko er følgelig ikke tilstede.

Sensitivitet for resultatet av renterisikoen kan deles i to elementer:

- Netto renteinntekt for ett år, basert på reinvestering av statspapirer etter forfallstidspunkt samt kontanter og kontantekvivalenter. Denne sensitiviteten er på 1 millioner kroner (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	31.12.2015	31.12.2014
Nordea Bank Norge	11	6
J.P. Morgan Chase Bank		5

Likviditetsrisiko

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer 2015			Udiskonterte kontantstrømmer 2014		
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år
Eiendeler						
Kontanter og kontantekvivalenter	11			11		
Statspapirer		35	74		35	40
Sum	11	35	74	11	35	40

NOTE 16 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

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

Folketrygdfondet belaster Statens pensjonsfond Norge 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 31.12.2015.

Folketrygdfondet har ingen betingede eiendeler eller forpliktelser som kan ha betydning for finansiell stilling på balansedagen. Det henvises også til SPN note 18.

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

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

	SPN noter	2015	2014
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader			
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:			
Aksjer	4, 5	6 276	6 246
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	4, 5	993	4 066
Finansielle derivater	4, 5	-1 437	169
Renteinntekter	5, 6	2 954	2 896
Utbytte	5, 7	4 337	5 265
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	5, 8	-144	-571
Transaksjonskostnader		-35	-37
Porteføljeresultat		12 944	18 034
Forvaltningskostnader			
Forvaltningskostnader	9	-168	-140
Periodens resultat		12 776	17 894
Andre inntekter og kostnader		-	-
Totalresultat		12 776	17 894

FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner

	SPN noter	31.12.2015	31.12.2014
EIENDELER			
Finansielle eiendeler			
Kontanter og kontantekvivalenter	3, 4, 5, 14, 15	6 983	8 554
Fordringer knyttet til gjensalgstaler			2 082
Stilt kontantsikkerhet	3, 4, 5, 12	10	4
Uoppgjorte handler	3, 4, 5	10	912
Aksjer	3, 4, 5, 13, 15	102 196	95 911
Utlånte aksjer	3, 4, 5, 11, 12, 14, 15	15 851	11 838
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 11	78 691	74 444
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 11, 12	7 020	6 484
Finansielle derivater	3, 4, 5, 10	2 993	3 258
Fordringer		57	33
SUM EIENDELER		213 811	203 520
GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD			
Finansiell gjeld			
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3, 4, 5, 11, 12, 14, 15	5 055	6 425
Mottatt kontantsikkerhet	3, 4, 5, 12	8 661	9 663
Uoppgjorte handler	3, 4, 5, 9, 14, 15	37	362
Finansielle derivater	3, 4, 5, 10, 12, 14, 15	1 603	1 366
Skyldig forvaltningshonorar		15	40
SUM GJELD		15 371	17 856
Statens kapitalinnskudd		198 440	185 664
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD		213 811	203 520

OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Sum statens kapitalinnskudd</i>
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2014	167 770
Totalresultat 2014	17 894
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2014	185 664
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2015	185 664
Totalresultat 2015	12 776
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2015	198 440

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

<i>01.01 - 31.12</i>	<i>2015</i>	<i>2014</i>
<i>Beløp i millioner kroner</i>		
Operasjonelle aktiviteter		
Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	80	67
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	10 400	17 006
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler	-14 422	-13 717
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	25 427	22 111
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-29 219	-34 877
Innbetaling fra finansielle derivater	1 289	1 978
Utbetaling fra finansielle derivater	-1 912	-2 053
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	4 322	5 114
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	2 323	2 234
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	52	36
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøps- og gjensalgavtaler	1 538	3 993
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	-1 508	1 927
Utbetalinger av forvaltningshonorar til Folketrygdfondet	-193	-138
Utbetalinger transaksjonskostnader etc.	-35	-37
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	-1 858	3 644
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter	-1 858	3 644
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	8 554	4 518
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	287	392
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	6 983	8 554

SPN NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

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

SPN NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER

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

SPN NOTE 3 KATEGORISERING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

Per 31.12.2015	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		
	Holdt for omsetning	Utpekt som målt til virkelig verdi	Total
<i>Beløp i millioner kroner</i>			
Kontanter og kontantekvivalenter		6 983	6 983
Stilt kontantsikkerhet		10	10
Uoppgjorte handler		10	10
Aksjer		102 196	102 196
Utlånte aksjer		15 851	15 851
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		78 691	78 691
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		7 020	7 020
Finansielle derivater	2 993		2 993
Fordringer		57	57
Sum finansielle eiendeler	2 993	210 818	213 811
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		5 055	5 055
Mottatt kontantsikkerhet		8 661	8 661
Uoppgjorte handler		37	37
Finansielle derivater	1 603		1 603
Skyldig forvaltningshonorar		15	15
Sum finansielle forpliktelser	1 603	13 768	15 371

Per 31.12.2014	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		
	Holdt for omsetning	Utpekt som målt til virkelig verdi	Total
<i>Beløp i millioner kroner</i>			
Kontanter og kontantekvivalenter		8 554	8 554
Fordringer knyttet til gjensalgavtaler		2 082	2 082
Stilt kontantsikkerhet		4	4
Uoppgjorte handler		912	912
Aksjer		95 911	95 911
Utlånte aksjer		11 838	11 838
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		74 444	74 444
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		6 484	6 484
Finansielle derivater	3 258		3 258
Fordringer		33	33
Sum finansielle eiendeler	3 258	200 262	203 520
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		6 425	6 425
Mottatt kontantsikkerhet		9 663	9 663
Uoppgjorte handler		362	362
Finansielle derivater	1 366		1 366
Skyldig forvaltningshonorar		40	40
Sum finansielle forpliktelser	1 366	16 490	17 856

SPN NOTE 4 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Tabell 4.1

Finansielle eiendeler og gjeld 31.12.

Beløp i millioner kroner

EIENDELER	2015	2014
Finansielle eiendeler		
Verdsettelse nivå 1:	141 066	128 220
Aksjer	118 047	107 749
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	23 019	20 471
Verdsettelse nivå 2:	61 636	64 148
Finansielle derivater	2 993	3 258
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	51 583	49 305
Andre finansielle eiendeler*	7 060	11 585
Verdsettelse nivå 3:	11 109	11 152
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	11 109	11 152
SUM EIENDELER	213 811	203 520
GJELD		
Finansiell gjeld		
Verdsettelse nivå 2:	15 371	17 856
Finansielle derivater	1 603	1 366
Annen finansiell gjeld*	13 768	6 425
SUM GJELD	15 371	17 856

*Andre finansielle eiendeler og annen finansiell gjeld består av kontanter, kontantekvivalenter, stilt kontantsikkerhet, fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler, uoppgjorte handler og fordringer.

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

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

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

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

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av noterte priser i aktive markeder er plassert på nivå 1. I denne kategorien inngår børsnoterte aksjer, statsobligasjoner utstedt av nasjonalstatene i Norge, Sverige, Danmark og Finland og obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) hvor verdsettelsesusikkerheten ansees som marginal. Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) hvor verdsettelsesusikkerheten ansees som større er plassert på nivå 2 eller 3.

Verdsettelse basert på observerbare markedsdata (nivå 2)

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

Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata (nivå 3)

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

Per 31.12.2015 har i alt 25 obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) med en total markedsverdi på 2 562 millioner kroner blitt flyttet fra nivå 2 til nivå 1. Disse obligasjonene har noterte priser i aktive markeder og derfor liten verdsettelsesusikkerhet. Det har ikke vært flyttet andre finansielle eiendeler eller gjeld mellom nivå 1 og de to andre nivåene.

For gjeld har det heller ikke vært flyttinger mellom nivå 2 og nivå 3. For finansielle eiendeler fremkommer flyttinger mellom nivå 2 og nivå 3 i tabell 4.2.

Tabell 4.2

Finansielle eiendeler til virkelig verdi, nivå 3

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2015</i>	<i>2014</i>
Balanse pr 01.01.	11 152	8 155
Netto gevinst på finansielle eiendeler	-292	61
Tilgang/kjøp	4 909	4 133
Salg	488	651
Forfalt	1 310	1 466
Overføring fra nivå 2	436	5 145
Overføring til nivå 2	3 299	4 226
Balanse pr 31.12.	11 109	11 152

Ved utgangen av 2015 er balansen på nivå 3 på samme nivå som ved inngangen til året. Det har likevel blitt overført flere papirer fra nivå 3 til nivå 2 enn motsatt, men dette motsvares av flere kjøp enn salg/forfall på nivå 3.

Tabell 4.3

Sensitivitetsanalyse, nivå 3

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>31.12.2015</i>	<i>31.12.2014</i>
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	11 109	11 152
Effekt av endring i kredittpåslag med 10 bp	-35	-36

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

SPN NOTE 5 PORTEFØLJEOMRÅDER

Informasjonen om porteføljeområdene under følger de internt definerte delporteføljene. Kolonnen «Annet» viser mellomværende med Folketrygdfondet. Kolonnen «Treasury» inneholder inntekter og kostnader knyttet til utlån av aksjer og obligasjoner og gjensalgsvtaler, herunder mottatt kontantsikkerhet.

All likviditet er videreplassert og resultatet inngår i denne kolonnen. Effekten av interne forretninger (interne sikringsforretninger og rente på interne likviditetskonti) mellom treasuryområdet, aksjeporteføljen og renteporteføljen er vist i linjen «Interne forretninger».

Oppnådd resultat innenfor treasuryområdet (linjen «Fordeling av resultat i treasuryområdet») er fordelt på hhv. aksje- og renteporteføljen etter en fordelingsnøkkel hvor kildeportefølje for aktiviteten styrer fordelingen. For 2015 gjelder dette hele resultatet. I 2014 ble utelukkende aksjeutlånsinntekten fordelt til aksjeporteføljen, mens inntekten relatert til videreplassing ble fordelt til renteporteføljen, også for den delen av videreplassing som skyldtes mottatt kontantsikkerhet fra aksjeutlån.

Resultatregnskap 1.01. - 31.12.2015

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Treasury	Annet	
Portefølleinntekter og porteføllekostnader					
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:					
Aksjer	6 276				6 276
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		978	15		993
Finansielle derivater	-26	-1 355	-56		-1 437
Renteinntekter		2 794	160		2 954
Utbytte	4 337				4 337
Andre portefølleinntekter og -kostnader	17	59	-220		-144
Transaksjonskostnader	-35				-35
Interne forretninger	-7	-209	216		-
Fordeling av resultat i treasuryområdet	90	25	-115		-
Porteføljeresultat	10 652	2 292	-		12 944
Forvaltningskostnader				168	168
Periodens resultat	10 652	2 292	-	168	12 776

Resultatregnskap 1.01. - 31.12.2014

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Treasury	Annet	
Portefølleinntekter og porteføllekostnader					
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:					
Aksjer	6 245	1			6 246
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		4 070	-4		4 066
Finansielle derivater	-1	-319	489		169
Renteinntekter	3	2 663	230		2 896
Utbytte	5 265				5 265
Andre portefølleinntekter og -kostnader	-8	72	-635		-571
Transaksjonskostnader	-37				-37
Interne forretninger	-13	11	2		-
Fordeling av resultat i treasuryområdet	64	18	-82		-
Porteføljeresultat	11 518	6 516	-		18 034
Forvaltningskostnader				140	140
Periodens resultat	11 518	6 516	-	140	17 894

Finansiell stilling 31.12.2015

Beløp i millioner kroner	Porteføljekområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Treasury	Annet	
Eiendeler					
Finansielle eiendeler					
Kontanter og kontantekvivalenter			6 983		6 983
Stilt kontantsikkerhet	4	6			10
Uoppgjorte handler	10				10
Aksjer	102 196				102 196
Utlånte aksjer	15 851				15 851
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		72 215	6 476		78 691
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		7 020			7 020
Finansielle derivater		2 989	4		2 993
Fordringer	49		8		57
Mellomværende mellom porteføljekområder	88	-375	287		-
Sum eiendeler	118 198	81 855	13 758		213 811
Gjeld og statens kapitalinnskudd					
Finansiell gjeld					
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler			5 055		5 055
Mottatt kontantsikkerhet			8 661		8 661
Uoppgjorte handler	37				37
Finansielle derivater		1 561	42		1 603
Skyldig forvaltningshonorar				15	15
Sum gjeld	37	1 561	13 758	15	15 371
Statens kapitalinnskudd	118 161	80 294	-	-15	198 440
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	118 198	81 855	13 758	-	213 811

Finansiell stilling 31.12.2014

Beløp i millioner kroner	Porteføljekområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Treasury	Annet	
Eiendeler					
Finansielle eiendeler					
Kontanter og kontantekvivalenter			8 554		8 554
Fordringer knyttet til gjensalgavtaler			2 082		2 082
Stilt kontantsikkerhet	2	2			4
Uoppgjorte handler	8		904		912
Aksjer	95 911				95 911
Utlånte aksjer	11 838				11 838
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		69 747	4 697		74 444
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		6 484			6 484
Finansielle derivater		3 258			3 258
Fordringer	33				33
Mellomværende mellom porteføljekområder	107	14	-121		-
Sum eiendeler	107 899	79 505	16 116	-	203 520
Gjeld og statens kapitalinnskudd					
Finansiell gjeld					
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler			6 425		6 425
Mottatt kontantsikkerhet			9 663		9 663
Uoppgjorte handler	33	314	15		362
Finansielle derivater		1 353	13		1 366
Skyldig forvaltningshonorar				40	40
Sum gjeld	33	1 667	16 116	40	17 856
Statens kapitalinnskudd	107 866	77 838		-40	185 664
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	107 899	79 505	16 116	-	203 520

SPN NOTE 6 RENTEINNEKTER

Renteinntektene kommer fra følgende områder:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2015</i>	<i>2014</i>
Kontanter og kontantekvivalenter	77	76
Obligasjoner og renteinstrumenter	2 318	2 344
Finansielle derivater	594	512
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	-47	-30
Mottatt kontantsikkerhet	12	-6
Sum renteinntekter	2 954	2 896

SPN NOTE 7 UTBYTTEINNEKTER

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2015</i>	<i>2014</i>
Utbytte fra aksjer utpekt som målt til virkelig verdi	4 404	5 328
Kildeskatt på utbytte	67	63
Sum utbytteinntekter	4 337	5 265

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

En endelig avgjørelse fra Högsta förvaltningsdomstolen i Finland konkluderte i februar 2014 med at Folketrygdfondet skattemessig skal behandles som tilsvarende finske institusjoner. Det betyr at Folketrygdfondet ikke skal betale kildeskatt på utbytte fra finske selskaper. Det er i 2014 inntektsført 131,3 millioner kroner som er tilbakebetalt kildeskatt for tidligere år.

SPN NOTE 8 ANDRE PORTEFØLJEINNEKTER OG -KOSTNADER

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2015</i>	<i>2014</i>
Garantiprovisjon	4	-
Premie/provisjon fra utlån verdipapirer	58	35
Andre inntekter	1	5
Andre kostnader	-10	-12
Agio/disagio (valutainnskudd bank)	-197	-599
Sum andre porteføljeinntekter og -kostnader	-144	-571

SPN NOTE 9 FORVALTNINGSKOSTNADER

I Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge fastsatt av Finansdepartementet 21. desember 2010 med hjemmel i lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond § 2 tredje ledd og § 7 står det i kapittel 5 at utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal dekkes av Statens pensjonsfond Norge.

Forvaltningshonoraret for 2015 beløp seg til 168 millioner kroner (140 millioner kroner i 2014).

SPN NOTE 10 FINANSIELLE DERIVATER

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

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

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

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

Beløp i millioner kroner	31.12.2015		31.12.2014	
	Virkelig verdi		Virkelig verdi	
	Eiendel	Gjeld	Eiendel	Gjeld
Aksjederivater	-	-	-	-
Rentederivater	2 988	1 345	3 258	1 310
Valutaderivater	5	258		56
Sum derivater	2 993	1 603	3 258	1 366

Aksjederivater

Det har i 2015 vært handlet i aksjefutures knyttet til aksjeindekser. Underliggende eksponering mot aksjemarkedet gjennom aksjefutures var per 31.12.2015 48 millioner kroner (-26 millioner kroner per 31.12.2014).

Rentederivater

Det har i 2015 vært benyttet renteswapper og rentefutures i styringen av renterisikoen til Statens pensjonsfond Norge. Ved en renteswap inngår man en avtale om å betale (motta) en flytende rente og motta (betale) en fast rente for en gitt periode. En rentefuture er en avtale om fremtidig kjøp av en obligasjon.

Løpetidsintervaller for rentederivater per 31.12.2015

Beløp i millioner kroner							Nominell verdi, NOK*
	0-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	
NOK	5 480	6 900	3 760	8 540	300	5 480	30 460
EUR	10 418	6 099	9 524	6 023	505		32 569
USD	4 454	4 558	2 452	3 961	1 777		17 202
GBP	630	235		144	755		1 764
SEK		105					105
CHF	84						84
Sum	21 066	17 897	15 736	18 668	3 337	5 480	82 184

* Basert på valutakurs 31.12.2015

Løpetidsintervaller for rentederivater per 31.12.2014

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

* Basert på valutakurs 31.12.2014

Valutaderivater

Det er i 2015 benyttet valutawapper og valutaterminer (i tillegg til rene spothandler) i valutastyringen av Statens pensjonsfond Norge. En valutawap er en gjensidig bindende avtale mellom to parter om bytte av valuta for en fast periode til avtalte vekslingskurser. Ved en valutatermin inngås en avtale om å kjøpe (selge) en valuta frem i tid til avtalt vekslingskurs.

Utestående valutawapper per:

Beløp i millioner kroner	31.12.2015		31.12.2014	
	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK
USD/NOK	6 256	-98	4 808	-44
EUR/NOK	2 017	-70	903	-5
GBP/NOK	366	1	239	-4
SEK/NOK	1 047	-50	181	-1
DKK/NOK	705	-30	418	-2
SEK/EUR	481	-9	19	-
CHF/EUR	288	2	-	-
EUR/DKK	37	-	-	-
DKK/EUR	423	-	-	-
NOK/USD	272	2	-	-
NOK/GBP	94	-	-	-
NOK/EUR	144	-	-	-
NOK/SEK	21	-	-	-
USD/SEK	16	-	-	-
SEK/USD	168	-1	-	-
GBP/SEK	37	-	-	-
Sum	12 372	-253	6 568	-56

SPN NOTE 11 FORPLIKTELSE KNYTTET TIL EIENDELER SOM IKKE ER FRAREGNET

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

Tabell 11.1

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

Beløp i millioner kroner

Eiendeler	2015	2014
Verdipapirlån		
Aksjer	15 851	11 838
Obligasjoner	1 945	-
Gjenkjøpsavtaler		
Obligasjoner	5 075	6 484
Totale overførte finansielle eiendeler som ikke er fraregnet	22 871	18 322
Gjeld		
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 055	6 425
Mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirlån	7 013	8 045
Totale tilhørende forpliktelser	12 068	14 470

Gjenkjøpsavtaler

Folketrygdfondet gjennomfører gjenkjøpsavtaler som ledd i likviditetsstyringen og for å skape merverdier for Statens pensjonsfond Norge. Folketrygdfondet vurderer at Statens pensjonsfond Norge bærer relevant risiko (inkludert markedsrisiko) for de underliggende papirene og har ikke fraregnet disse verdipapirene i balansen.

Utlån av verdipapirer

Folketrygdfondet har inngått avtale om verdipapirutlån med en rekke motparter. Det er Folketrygdfondet som selv forestår verdipapirutlåene. Både aksjer og obligasjoner lånes ut. SPN får hele inntekten fra verdipapirutlån. Folketrygdfondets kostnader ved verdipapirutlån inngår i forvaltningshonoraret SPN betaler til Folketrygdfondet. Inntekter og kostnader knyttet til mottatt kontantsikkerhet inngår i resultatet fullt ut. Det benyttes ikke agenter ved verdipapirutlån (for omtale av tjenesteleverandører forbundet med sikkerhetsstillelse se SPN note 12). Folketrygdfondets utlån av verdipapirer (aksjer og obligasjoner) er i balansen ikke fraregnet som følge av at det er Statens pensjonsfond Norge som fortsatt bærer relevant risiko (inkludert markedsrisiko) til de utlånte verdipapirene.

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

SPN NOTE 12 SIKKERHETSSTILLELSE

Folketrygdfondet har inngått avtale som innebærer at arbeid knyttet til innkreving og oppfølging av sikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater er utkontraktert til J.P. Morgan Chase Bank. Kostnader til dette betales av Folketrygdfondet og dekkes av SPN gjennom forvaltningshonoraret.

Folketrygdfondet har inngått avtale som innebærer at deler av arbeid knyttet til verdsettelse og oppfølging av utlånte verdipapirer er utkontraktert til J.P. Morgan Chase Bank, mens innkreving og oppfølging av stilt sikkerhet knyttet til utlånte verdipapirer er utkontraktert til Bank of New York Mellon, der det er avtalt at kontanter skal stilles som sikkerhet. Disse kostnadene betales av Folketrygdfondet og dekkes av SPN gjennom forvaltningshonoraret.

I utlånsavtaler hvor det er avtalt at sikkerhet skal stilles i form av verdipapirer, er det inngått avtale med J.P. Morgan Chase Bank og Bank of New York Mellon om innkreving og oppbevaring av stilt sikkerhet (tri-party). Kostnadene ved tri-party administrasjon av sikkerhet dekkes av Folketrygdfondets motparter.

Mottatt kontantsikkerhet er balanseført fordi Folketrygdfondet har tilgang til denne sikkerheten på konto og har avtalt å kompensere motparten som stiller sikkerheten med en rentekompensasjon. Mottatt kontantsikkerhet er stilt i euro og er videreplassert som del av likviditetsforvaltningen. Plasseringen inngår i balansen i linjene for kontanter og kontantekvivalenter og obligasjoner og andre rentebærende papirer.

Mottatt sikkerhet i form av verdipapirer er Folketrygdfondets eiendom og Folketrygdfondet har i noen tilfeller rett til å selge og/eller repantsette mottatt sikkerhet. Folketrygdfondet benytter ikke denne muligheten og sikkerheten oppbevares hos tri-party agent for verdipapirutlån eller hos vår utkontrakterte leverandør for sikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte verdipapirer. Sikkerhet som mottas ved gjensalgavtaler oppbevares på ordinært depot. Folketrygdfondet eller Statens pensjonsfond Norge bærer ingen løpende risiko knyttet til verddivurderinger for den underliggende verdien av mottatt sikkerhet, og slik sikkerhet er derfor ikke innregnet i balansen. Sikkerhet i form av verdipapirer utgjorde 12 341 millioner kroner per 31.12.2015 (6 696 millioner kroner per 31.12.2014).

For stilt sikkerhet kan mottaker av sikkerhet selge eller repantsette slik sikkerhet. I 2014 og 2015 har Folketrygdfondet utelukkende stilt kontanter som sikkerhet.

Med virkning fra 2015 er det for gjenkjøps- og gjensalgavtaler gjort avtale om kontanter som tilleggssikkerhet. Dette avregnes netto per motpart. I løpet av 2015 har Folketrygdfondet både mottatt og stilt slik tilleggssikkerhet. Mottatt tilleggssikkerhet per 31.12.2015 utgjorde 18 millioner kroner.

Mottatt sikkerhet

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2015	2014
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	1 630	1 618
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til utlånte aksjer	7 013	8 045
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 055	6 425
Mottatt tilleggskontantsikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgavtaler	18	-
Mottatt kontantsikkerhet	13 716	16 088
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	8 431	4 503
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	1 794	106
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	1 186	-
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	930	-
Mottatte obligasjoner som sikkerhet i forbindelse med gjensalgavtaler	-	2 087
Mottatte verdipapirer som sikkerhet	12 341	6 696
Sum mottatt sikkerhet	26 057	22 784

Stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2015	2014
Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futureskontrakter (initial margin)	10	4
Stilt kontantsikkerhet knyttet til gjensalgavtaler	-	2 082
Stilt kontantsikkerhet	10	2 086
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	15 851	11 838
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	1 945	-
Obligasjoner utlånt knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 075	6 484
Sum verdipapirer utlånt	22 871	18 322
Sum stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt	22 881	20 408

Det henvises også til SPN note 14 for informasjon om motregning knyttet til sikkerhet.

SPN NOTE 13 MARKEDSRISIKO FINANSIELLE INSTRUMENTER

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

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

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

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

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

Tabell 13.1

Absolutt volatilitet per 31.12.2015 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	8,3	7,7	5,5	7,0	10,5
Aksjeporteføljen	14,0	13,4	9,1	12,2	18,8
Renteporteføljen	3,0	2,8	2,4	2,3	2,6

Tabell 13.2

Absolutt volatilitet per 31.12.2014 målt som standardavvik i prosent

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

Tabell 13.3

Relativ volatilitet per 31.12.2015 målt som standardavvik i prosent

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

Tabell 13.4

Relativ volatilitet per 31.12.2014 målt som standardavvik i prosent

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

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

Forventet volatilitet er beregnet ved hjelp av systemet RiskMetrics RiskManager4 fra MSCI. Det er benyttet parametrisk metode med siste fem års månedlige observasjoner som grunnlag for risikoparametrene. Disse er sammenvektet med en nedvektingsfaktor på 0,97.

Forventet volatilitet gir uttrykk for hvordan avkastningen frem i tid antas å variere basert på hvordan porteføljen og referanseporteføljen er sammensatt på måletidspunktet. Til forskjell fra forventet volatilitet gir historisk volatilitet uttrykk for hvordan den faktiske avkastningen til porteføljen og referanseporteføljen har variert i de aktuelle periodene frem til hhv. 31.12.2014 og 31.12.2015.

En forventet relativ volatilitet på 0,6 prosentpoeng for Statens pensjonsfond Norge ved utgangen av 2015 innebærer, under gitte forutsetninger, at avkastningen til porteføljen med den sammensetning porteføljen og referanseindeksen hadde 31.12.2015, forventes å variere med mindre enn 0,6 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastningen å variere med mer enn 0,6 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning.

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

Konsentrasjonsrisiko

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

Tabell 13.5

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2015

Beløp i millioner kroner	Aksjer	Obliga- sjoner	Motparts- ekspo- nering	Mottatt sikkerhet	Sum
Statoil	13 973	2 653			16 626
DNB Konsern	10 861	5 134	3 631	3 120	16 506
Den norske stat		15 380			15 380
Telenor	11 197	1 548			12 745
Yara International	6 833	786			7 619
Orkla	5 867	268			6 135
Marine Harvest	5 018	107			5 125
Schibsted	4 801	170			4 971
Norsk Hydro	4 438				4 438
Royal Caribbean Cruises	4 079				4 079
Sum 10 største utstedere	67 067	26 046	3 631	3 120	93 624
Sum 10 største utstedere i prosent					47 %

Tabell 13.6

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2014

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

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

Renterisiko

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

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

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

Sensitivitet for resultatet kan deles opp i to elementer:

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

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

Tabell 13.7

Endring (sensitivitet) i renteinntekt per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2015		2014	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	322	-322	335	-335
SEK	14	-14	5	-5
EUR	-237	237	-215	215
CHF	1	-1		
GBP	-20	20	-18	18
USD	-123	123	-123	123
Totalt	-43	43	-16	16

Tabell 13.8

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2015		2014	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	-1 123	1 124	-1 170	1 171
SEK	-155	108	-151	151
DKK	-158	146	-143	143
EUR	-1 375	1 020	-1 273	1 214
GBP	-166	166	-163	163
USD	-728	729	-752	753
Totalt	-3 705	3 293	-3 652	3 595

Sensitivitetsoversikten i tabell 13.7 - 13.8 viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante. Tabell 13.7 viser at endring i renteinntekt per 31.12 for renteporteføljen som regel er positiv for norske kroner, mens den er negativ for utenlandsk valuta. Årsaken til dette er at renteindeksens eksponering i fremmed valuta mot langsiktig fastrente, i porteføljen delvis er gjenskjapt ved renteswapper hvor Statens pensjonsfond Norge betaler flytende rente og mottar fastrente. Det er løpende betaling av den kortsiktige (flytende) renten i slike renteswapper som gir opphav til den negative endringen i renteinntekt. Ved renteendring i alle valutaer, inkludert norske kroner, er endringen i renteinntekt liten. I tabell 13.8 per 31.12 er verdiendringen som følge av renteendring vist. Ved oppgang i rentenivået reduseres verdien, og motsatt ved en nedgang i rente økes verdien.

I tabell 13.9-13.10 er eksponeringen mot rentebinding vist.

Tabell 13.9

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2015:

Beløp i millioner kroner

	0-6 måneders	6-12 måneders	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rente- bærende	Sum
Eiendeler	-1 409	4 329	17 804	11 265	28 530	22 387	12 790	118 115	213 811
Gjeld	3 545		1 054	-824	2 960	6 756	1 827	53	15 371
Totalt rentesensitivitetsgap	-4 954	4 329	16 750	12 089	25 570	15 631	10 963	118 062	198 440

Tabell 13.10

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2014:

Beløp i millioner kroner

	0-6 måneders	6-12 måneders	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rente- bærende	Sum
Eiendeler	-1 349	5 588	9 321	16 236	24 099	21 552	19 380	108 694	203 520
Gjeld	336	2 537	1 265	1 142	2 731	3 797	5 646	401	17 856
Totalt rentesensitivitetsgap	-1 685	3 051	8 056	15 094	21 368	17 755	13 734	108 293	185 664

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

Valutakursrisiko

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

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

Folketrygdfondet bruker valutaswapper og valutaterminavtaler for å styre valutarisikoen. I referanseindeksen til Statens pensjonsfond Norge er norske obligasjonsutstedere i fremmed valuta valutasikret til norske kroner, mens nordiske obligasjonsutstedere ikke valutasikres. I den faktiske porteføljen benyttes det valutasikringsforretninger for å utligne ulik valutaeksponering i den aktive forvaltningen for å oppnå lik valutasammensetning som referanseindeksen.

I tabell 13.11 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i valutakurs (lik ett standardavvik for valutakurs mot norske kroner) for monetære poster (ikke inkludert aksjeinvesteringer), basert på beholdningene 31.12. Sensitivitetsoversikten viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante.

Tabell 13.11

Sensitivitet for valutakursendring monetære poster per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2015</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2014</i>
<i>Valuta</i>				
SEK	11 %	449,9	7 %	276,2
DKK	11 %	160,1	7 %	125,1
EUR	11 %	690,7	8 %	418,8
GBP	12 %	35,8	8 %	25,0
USD	14 %	250,0	9 %	131,9

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

Tabell 13.12

Sensitivitet for valutakursendring alle poster per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2015</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2014</i>
<i>Valuta</i>				
SEK	11 %	1 822,3	7 %	1 008,8
DKK	11 %	1 036,4	7 %	490,2
EUR	11 %	1 004,3	8 %	656,9
GBP	12 %	35,8	8 %	25,0
USD	14 %	250,0	9 %	131,9

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 31.12.2015:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>SEK</i>	<i>DKK</i>	<i>EUR</i>	<i>GBP</i>	<i>USD</i>	<i>Sum fremmed valuta</i>
Eiendeler	5 830	2 152	16 670	215	8 110	32 977
Gjeld	1 740	697	10 391	-83	6 324	19 069
Total eksponering	4 090	1 455	6 279	298	1 786	13 908

Tabell 13.14

Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2014:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>SEK</i>	<i>DKK</i>	<i>EUR</i>	<i>GBP</i>	<i>USD</i>	<i>Sum fremmed valuta</i>
Eiendeler	4 274	4 379	15 762	608	6 480	31 503
Gjeld	328	2 592	10 509	296	5 015	18 740
Total eksponering	3 946	1 787	5 253	312	1 465	12 763

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 31.12.2015:

Beløp i millioner kroner						Sum
	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	fremmed valuta
Eiendeler	18 306	10 119	19 521	215	8 110	56 271
Gjeld	1 740	697	10 391	-83	6 324	19 069
Total eksponering	16 566	9 422	9 130	298	1 786	37 202

Tabell 13.16

Eksponering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2014:

Beløp i millioner kroner						Sum
	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	fremmed valuta
Eiendeler	14 739	9 595	18 720	608	6 480	50 142
Gjeld	328	2 592	10 509	296	5 015	18 740
Total eksponering	14 411	7 003	8 211	312	1 465	31 402

Aksjerisiko

Aksjerisiko er risiko for verdiendringer i aksjeporteføljen. Gjennom referanseindeksen og ramme for forventet relativ volatilitet har Finansdepartementet definert et nivå for aksjerisiko som bæres av oppdragsgiver.

Gjennom å fastsette et mål for minste sammenfall på 60 prosent har 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. 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	2015		2014	
	Endring	Sensitivitet	Endring	Sensitivitet
Aksjemarked				
Norge	-13 %	-12 700	-17 %	-15 149
Sverige	-13 %	-1 672	-13 %	-1 360
Danmark	-13 %	-1 067	-16 %	-835
Finland	-13 %	-379	-15 %	-444

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

Tabell 13.18

Aksjer fordelt på land per 31.12.

Beløp i millioner kroner	2015	2014
Norge	94 773	89 110
Sverige	12 476	10 465
Danmark	7 966	5 216
Finland	2 832	2 958
Sum aksjer fordelt på land	118 047	107 749

I tabell 13.19 er konsentrasjonen i aksjerisiko vist for bransjer:

Tabell 13.19

Aksjer fordelt på bransjer per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2015</i>	<i>2014</i>
Energi	20 949	20 664
Materialer	12 379	13 391
Industri	12 082	9 877
Forbruksvarer	12 851	10 486
Konsumentvarer	14 138	10 306
Helsevern	4 798	2 627
Finansielle tjenester	24 345	23 680
Informasjonsteknologi	4 203	4 822
Telekommunikasjon	12 050	11 668
Forsyningsselskaper	252	230
Sum aksjer fordelt på bransjer	118 047	107 749

Tabell 13.20

Aksjer hvor eierandelen er høyere enn 10 prosent per 31.12.

<i>Eierandeler i prosent og beløp i millioner kroner</i>	<i>2015</i>		<i>2014</i>	
	<i>Folketrygdfondets eierandel</i>	<i>Markedsverdi Statens pensjonsfond Norge</i>	<i>Folketrygdfondets eierandel</i>	<i>Markedsverdi Statens pensjonsfond Norge</i>
Norwegian Property	13,5	672		
Nordic Semiconductor	12,7	896		
Veidekke	11,6	1 688		
Norwegian Air Shuttle	11,2	1 301		
Ekornes	10,5	385	10,5	368
Opera Software	10,3	759		
Petroleum Geo-Services			10,7	987
Tomra Systems			10,4	888

SPN NOTE 14 KREDITTRISIKO OG MOTPARTSRISIKO

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

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

Tabell 14.1

Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12*

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2015</i>	<i>2014</i>
AAA/Aaa - stat	20 458	20 674
AAA/Aaa - privat	17 786	17 287
AA/Aa	10 999	7 853
A	13 003	11 992
BBB/Baa	19 069	18 114
BB/Ba	3 555	3 802
B	719	1 012
Lavere	122	195
Sum	85 711	80 928

* Det er 67,6 prosent (67,3 prosent per 31.12.2014) 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 50 låntagere (44 låntagere per 31.12.2014) som ikke har «investment grade».

Det er i alt 4 utstedere (7 utstedere per 31.12.2014) i renteporteføljen med en lavere kredittvurdering enn B.

Det var per 31.12.2015 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>	2015	2014
Stat	20 458	20 674
Statsrelatert	1 723	1 599
Kommune	3 801	1 508
Finans, obligasjoner med fortrinnsrett	20 933	21 140
Finans, ordinære	14 878	14 967
Finans, ansvarlige lån	3 725	2 686
Industri, ordinære lån	16 129	14 347
Kraft, ordinære lån	4 064	4 007
Sum obligasjoner og sertifikater	85 711	80 928

Følsomhet kredittmargin

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

Tabell 14.3

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

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2015		2014	
	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>
NOK	-1 036	1 036	-1 058	1 059
SEK	-109	107	-88	88
DKK	-15	15	-18	18
EUR	-546	511	-600	480
GBP	-20	20		
CHF			-17	17
USD	-316	316	-245	245
Totalt	-2 042	2 005	-2 026	1 907

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

Et mål på gjennomsnittlig kredittløpetid er kredittdurasjon. Kredittdurasjonen i renteporteføljen var per 31.12.2015 på 2,5 år (2,2 år pr 31.12.2014).

Motpartsrisiko og motregning

Tabell 14.4

Motpartseksposering og motregning per 31.12.2015

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							
Konter og kontantekvivalenter	6 983		6 983				6 983
Uoppgjorte handler	10		10				10
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	15 851		15 851		6 612	9 235	4
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	1 945		1 945			1 945	-
Finansielle derivater	2 993		2 993	1 443	1 525		25
Fordringer	57		57				57
Sum eiendeler	27 839	-	27 839	1 443	8 137	11 180	7 079
Gjeld							
Uoppgjorte handler	37		37				37
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 055		5 055		-18	5 073	-
Finansielle derivater	1 603		1 603	1 443			160
Sum gjeld	6 695	-	6 695	1 443	-18	5 073	197

Tabell 14.5

Motpartseksposering og motregning per 31.12.2014

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
Eiendeler							
Konter og kontantekvivalenter	8 554		8 554				8 554
Fordring knyttet til gjensalgavtaler	2 082		2 082	284		1 798	-
Uoppgjorte handler	912		912				912
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	11 838		11 838		7 567	4 271	-
Finansielle derivater	3 258		3 258	1 296	1 490		472
Fordringer	33		33				33
Sum eiendeler	26 677	-	26 677	1 580	9 057	6 069	9 971
Gjeld							
Uoppgjorte handler	362		362				362
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	6 425		6 425	284		6 140	1
Finansielle derivater	1 366		1 366	1 296			70
Sum gjeld	8 153	-	8 153	1 580	-	6 140	433

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

Rettslig bindende rammeavtaler om netting

Folketrygdfondet har etablert rammeavtaler for finansielle derivater (ISDA) som innebærer at verdien av samtlige avtaler med aktuell motpart inngått under samme rammeavtale skal nettes ved konkurs eller andre gitte forhold hos en av partene. Effekten av slik netting fremkommer i kolonnen for finansielle instrumenter i tabell 14.4 og 14.5. Folketrygdfondet har i tillegg inngått avtale om sikkerhetsstillelse (CSA) som tillegg til disse rammeavtalene (ISDA). I sum innebærer disse avtalene at det er mellomværende mellom motpart og Folketrygdfondet som blir gjenstand for krav ved konkurs. I tabell 14.4 og 14.5 er derfor nettobeløpet for stilt sikkerhet oppgitt, slik at overskytende sikkerhet ikke er innregnet. I SPN note 12 er det totale sikkerhets-

beløpet oppgitt. Mottatt sikkerhet var mindre enn eksponeringen etter fratrukk for nettingavtaler for begge årene. Årsaken til det er at mottatt sikkerhet er basert på markedsverdien to dager tidligere.

For verdipapirutlån er det inngått rammeavtaler (GMSLA) som innebærer at motparten stiller sikkerhet overfor Folketrygdfondet for de verdipapirutlån som er inngått. I tabell 14.4 og 14.5 er stilt sikkerhet som kan nettes mot verdien av verdipapirutlån ved en konkurs eller andre gitte forhold vist, og overskytende stilt sikkerhet er ikke vist. I SPN note 12 er det totale sikkerhetsbeløpet for verdipapirutlån vist. Til høyre i tabell 14.4 og 14.5 er beløp etter mulige nettooppgjør vist. Det er ingen usikret motpartseksponering for verdipapirutlån som følge av at det er stilt mer sikkerhet enn markedsverdien av verdipapirutlån. For gjenkjøps-/gjensalgavtaler er det inngått rammeavtaler (GMRA) som innebærer at Folketrygdfondet for Statens pensjonsfond Norges regning stiller eller mottar tilleggsikkerhet i form av kontanter.

Uoppgjorte handler

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

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

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

Motpartsramme

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

SPN NOTE 15 LIKVIDITETSRISIKO

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

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

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

Folketrygdfondets styre har regulert likviditetsrisiko gjennom tre rammer.

For å kunne håndtere en tilbakevektning som innebærer salg av obligasjoner og kjøp av aksjer har styret fastsatt en ramme for likvide papirer i renteporteføljene tilsvarende 10 prosent av Statens pensjonsfond Norge. Denne rammen er gjort gjeldende når aksjeandelen er under 58 prosent, men ikke i perioder en tilbakevektning pågår eller de første seks måneder etter at tilbakevektning er fullført.

Likvide papirer er definert som lån med kredittvurdering lik AAA og netto kontantstrøm i renteporteføljene neste 12 måneder. Det er en egen ramme for statspapirer på 5 prosent.

Folketrygdfondets styre har gjennom å fastsette en ramme på maksimalt 5 prosent netto belåning indirekte regulert Folketrygdfondets evne til å oppfylle betalingsforpliktelsene ved forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

I tabell 15.1 og 15.2 er likviditetsgapet for Statens pensjonsfond Norge vist for ulike tidsrom.

Tabell 15.1

Likviditetsoversikt per 31.12.2015

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	6 983						6 983
Statsobligasjoner			548	5 074	15 931		20 458
Sertifikater og private obligasjoner	1 144	4 988	7 858	47 182	8 632		65 253
Aksjer						118 047	118 047
Stilt kontantsikkerhet	10						10
Andre eiendeler (fordringer)	78						67
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)	8 215	4 988	8 406	52 256	24 563	118 047	210 818
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	8 661						8 661
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 055						5 055
Annen gjeld	52						52
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)	13 768						13 768
Finansielle derivater							
Innstrømmer	12 485	198	387	1 780	1 339		2 993
Utstrømmer	12 637	261	209	1 006	707		1 603
Sum finansielle derivater	-152	-63	178	774	632		1 390
Likviditetsgap	-5 705	4 925	8 584	53 030	25 195		198 440

Tabell 15.2

Likviditetsoversikt per 31.12.2014

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	8 558						8 558
Statsobligasjoner			520	6 112	15 436		20 674
Sertifikater og private obligasjoner	1 177	4 273	5 999	42 360	8 463		60 254
Aksjer						107 749	107 749
Andre eiendeler (fordringer)	3 027						3 027
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)	12 762	4 273	6 519	48 472	23 899	107 749	200 262
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	9 663						9 663
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	6 425						6 425
Annen gjeld	402						402
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)	16 490						16 490
Finansielle derivater							
Innstrømmer	6 648	183	1 031	3 740	3 847		3 258
Utstrømmer	6 621	418	1 291	4 856	2 989		1 366
Sum finansielle derivater	27	-234	-260	-1 116	858		1 892
Likviditetsgap	-3 701	4 039	6 259	47 356	24 757		185 664

SPN NOTE 16 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

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

SPN NOTE 17 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på den finansielle stilling til Statens pensjonsfond Norge per 31.12.2015.

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 ilegge et utenlandsk selskap kildeskatt når et sammenlignbart nasjonalt selskap ikke skattlegges tilsvarende.

Svenske skattemyndigheter avviste i 2010 Folketrygdfondets krav om tilbakebetaling av kildeskatt. Avgjørelsen ble påklaget, men deretter stanset i påvente av avgjørelser i to tilsvarende saker. Det er så langt ikke kommet noen avklaring i de to tilsvarende sakene. Folketrygdfondet vil kreve tilbakebetalt SEK 413,9 millioner (433,6 millioner kroner) i betalt kildeskatt for perioden 2003-2015. Tidligere betalt kildeskatt er kostnadsført og krav på tilbakebetaling er ikke innregnet per 31.12.2015.



Statsautoriserte revisorer
Ernst & Young AS
Dronning Eufemias gate 6, NO-0191 Oslo
Oslo Atrium, P.O.Box 20, NO-0051 Oslo

Foretaksregisteret: NO 976 389 387 MVA
Tlf: +47 24 00 24 00
Fax: +47 24 00 24 01
www.ey.no
Medlemmer av den norske revisorforening

Til Finansdepartementet

REVISORS BERETNING

Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapet for Folketrygdfondet, som består av finansiell stilling per 31. desember 2015, oppstilling over totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger. Regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond Norge inngår som en del av Folketrygdfondets årsregnskap og fremgår av note 18.

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. Styret og administrerende direktør er også ansvarlig for slik intern kontroll som styret og administrerende direktør finner nødvendig for å muliggjøre utarbeidelsen av et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

Revisors oppgaver og plikter

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

En revisjon innebærer utførelse av handlinger for å innhente revisjonsbevis for beløpene og opplysningene i årsregnskapet. De valgte handlingene avhenger av revisors skjønn, herunder vurderingen av risikoene for at årsregnskapet inneholder vesentlig feilinformasjon, enten det skyldes misligheter eller feil. Ved en slik risikovurdering tar revisor hensyn til den interne kontrollen som er relevant for Folketrygdfondets utarbeidelse av et årsregnskap som gir et rettviseende bilde. Formålet er å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av Folketrygdfondets interne kontroll. En revisjon omfatter også en vurdering av om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimatene utarbeidet av ledelsen er rimelige, samt en vurdering av den samlede presentasjonen av årsregnskapet.

Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.



Konklusjon

Etter vår mening er årsregnskapet for Folketrygdfondet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av Folketrygdfondets finansielle stilling per 31. desember 2015 og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet. Forskriften krever at Folketrygdfondets årsregnskap skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond Norge.

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, 8. mars 2016
ERNST & YOUNG AS

Eirik Tandrevold
statsautorisert revisor

ftf.no

Folketrygdfondet

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