

# 2019



# Innhold

## **Innledning**

- 1 Historien
- 2 Nøkkeltall
- 3 Formålet
- 4 Hovedpunkter
- 6 Stø kurs gir sterkt resultat v/adm. direktør Kjetil Houg

## **Årsberetning**

- 8 Årsberetning for 2019
- 16 Styret i Folketrygdfondet

## **Folketrygdfondet**

- 19 Investeringsfilosofi
- 23 Risikostyring
- 27 Organisasjon

## **Forvaltning SPN**

- 37 Resultat for 2019
- 49 Avkastning 1998-2019
- 53 Finansiell risikostyring

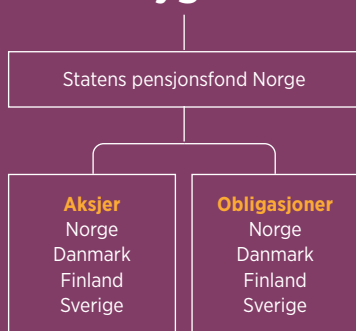
## **Eierrapporten**

- 59 Folketrygdfondets eierrolle
- 73 Dialog
- 86 Generalforsamlinger
- 92 Valgkomiteer og styrende organer
- 93 Utvikling av beste praksis
- 95 Renteporteføljen

## **Regnskap 2019**

- 100 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 2019 / 2018

49

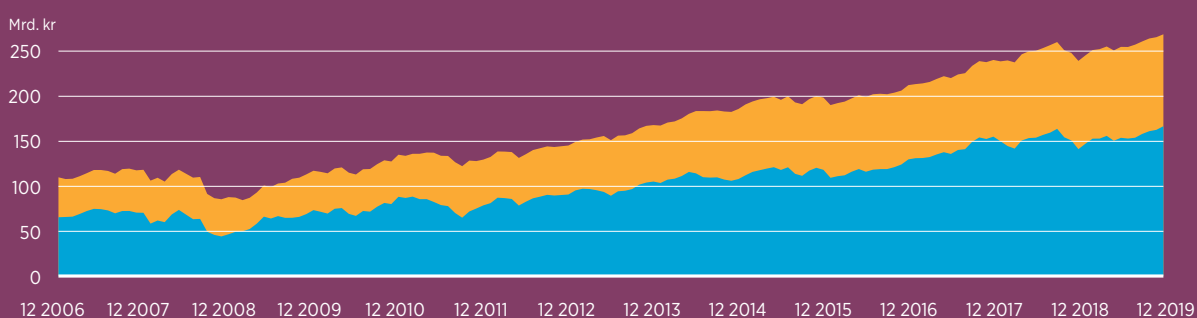
52

## Administrasjonskostnader 2019



Personalkostnader	58,3 %
IKT- og systemkostnader	23,0 %
Depotkostnader	3,4 %
Andre kostnader	15,3 %

## Kapitalutvikling over tid, Statens pensjonsfond Norge



## Historien

1967

Folketrygdfondet opprettes for å forvalte overskuddene i folketrygden.

1979

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

2006

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

1990

Forvaltningen av Folketrygdfondet er de første årene delt inn i fem distrikter som hver har sitt distriktsfondsstyre. I 1990 blir distriktsstyrene avvirket, 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).

2013

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

2014

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

2009



# Nøkkeltall

## Folketrygdfondet

		2019	2018	2017	2016	2015
Forvaltningshonorar	mill. kroner	170	159	166	172	168
Personalkostnader	mill. kroner	99	88	96	103	64
Avskrivninger og andre driftskostnader	mill. kroner	71	71	70	69	74
Folketrygdfondets egenkapital	mill. kroner	61	60	60	75	72

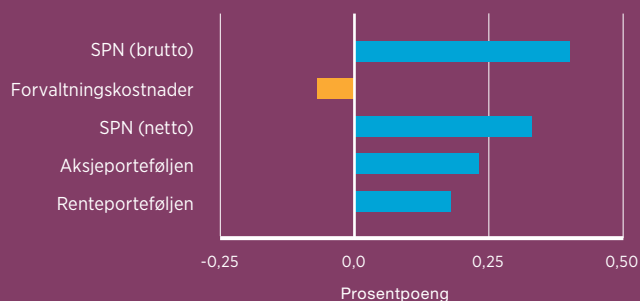
## Statens pensjonsfond Norge

RESULTAT/AVKASTNING		2019	2018	2017	2016	2015
Resultat	mill. kroner	29 539	-1 005	27 939	13 827	12 776
SPNs avkastning	prosent	12,4	-0,4	13,2	7,1	7,0
Differanseavkastning	prosentpoeng	0,4	0,8	0,5	1,2	0,5
Avkastning aksjeporteføljen	prosent	18,2	-1,8	19,3	10,5	9,9
Differanseavkastning aksjeporteføljen	prosentpoeng	0,4	0,8	0,2	1,8	0,7
Avkastning renteporteføljen	prosent	4,2	1,7	3,6	2,2	2,9
Differanseavkastning renteporteføljen	prosentpoeng	0,4	0,7	0,8	0,4	0,2
Forvaltningshonorar	prosent	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
SPNs avkastning etter forvaltningskostnader	prosent	12,3	-0,4	13,2	7,0	6,9

Kapital		2019	2018	2017	2016	2015
Statens kapitalinnskudd *	mill. kroner	268 740	239 201	240 206	212 267	198 440
Aksjeporteføljen	mill. kroner	166 594	141 123	155 023	129 756	118 161
	prosent	62,0	59,0	64,5	61,1	59,5
Renteporteføljen	mill. kroner	102 166	98 095	85 204	82 538	80 294
	prosent	38,0	41,0	35,5	38,9	40,5

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

## Bidrag til differanseavkastning 2019



**Differanseavkastningen** til Statens Pensjonsfond Norge ble i 2019 på 0,42 prosentpoeng (brutto). Forvaltningskostnader utgjorde 0,07 prosentpoeng.

Bedre avkastning for aksjeporteføljen enn for referanseindeksen for aksjer ga et bidrag på 0,23 prosentpoeng til differanseavkastningen for Statens pensjonsfond Norge.

Bedre avkastning for renteporteføljen enn referanseindeksen for renter ga et bidrag til differanseavkastningen på 0,18 prosentpoeng.

## Publisert på ftf.no

### I forbindelse med årsrapporten 2019:

- Regnskap for Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norge
- Porteføljeoversikter
- GIPS®-rapport
- Månedlige avkastningstall for Statens pensjonsfond Norge
- Risikjustert avkastning 2019

### Annen rapportering på ftf.no:

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



## **VÅRT ANSVAR ER Å FORVALTE FELLESKAPETS FINANSIELLE VERDIER**

Folketrygdfondet er en ansvarlig, aktiv og langsiktig investor med mål om høyest mulig avkastning over tid.

# 1

## INNLEDNING

### HOVEDPUNKTER



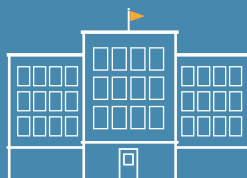
#### 268,7 milliarder

Markedsverdien av Statens pensjonsfond Norge gikk fra 239,2 milliarder kroner i 2018 til 268,7 milliarder kroner i 2019.



#### 5,3 prosent

Folketrygdfondets investeringer utgjør 5,3 prosent av det norske aksjemarkedet og 10,2 prosent av hovedindeksen på Oslo Børs. Folketrygdfondet eide samtidig 3,9 prosent av utestående volum for obligasjoner og sertifikater med norsk utsteder registrert hos Nordic Trustee.



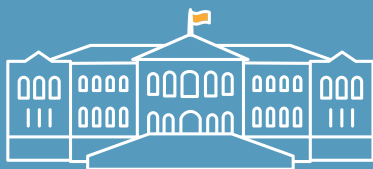
#### 133 selskaper

Ved årets slutt var det 133 selskaper i aksjeporteføljen.



#### 231 dialoger

Folketrygdfondet hadde 231 dialogmøter med 112 norske og nordiske selskaper i 2019.



## 12,4 prosent

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var på 12,4 prosent i 2019.



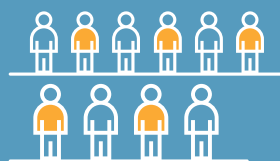
## 0,4 prosentpoeng

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var 0,4 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning. Aksjeporteføljen bidro med 0,23 prosentpoeng til meravkastningen, mens renteporteføljen bidro med 0,18 prosentpoeng.



## 1,0 prosentpoeng

Regnet fra 2007 har Folketrygdfondets forvaltning gitt en differanseavkastning på 1,0 prosentpoeng per år. Det tilsvarer over 30 milliarder kroner.



## 49 ansatte

Folketrygdfondet hadde ved årsskiftet 49 ansatte, og samlede administrasjonskostnader utgjorde 170 millioner kroner i 2019. I en årlig evaluering for Finansdepartementet utmerker Folketrygdfondet seg med lave kostnader sammenlignet med andre forvaltere internasjonalt.



## 320 utstedere

Ved utgangen av 2019 var renteporteføljen investert i lån utstedt av 320 ulike utstedere.



## 9 obligasjonseiermøter

I løpet av 2019 stemte Folketrygdfondet på til sammen 9 obligasjonseiermøter. 7 av sakene gjaldt endringer av låneavtale, og 2 omhandlet restruktureringer.



## 55 stemmer mot styreforslag

I 55 saker på generalforsamlinger i norske, danske, finske og svenske selskaper stemte vi mot styrenes forslag eller avsto fra å stemme for.



## 11 valgkomiteer

I 2019 var Folketrygdfondet representert i 11 valgkomiteer i norske selskaper, og vi deltok i tillegg i 3 bedriftsforsamlinger.



## STØ KURS GIR STERKT RESULTAT



Folketrygdfondet skal levere høy avkastning over tid, og 2019 ble et godt bidrag. Lave renter og sterk børsoppgang internasjonalt bidro til høy avkastning i både aksje- og renteporteføljen. Når vi legger til at Folketrygdfondets aktive forvaltning slo markedet også i 2019, ble resultatet en verdistigning på over 12 prosent på våre felles sparepenger, tilsvarende en avkastning på nesten 30 milliarder kroner. Dette er resultatmessig det beste året i vår historie.

Det er mer enn vi kan regne med over tid. Siden 2007 har den årlige avkastningen vært 7,5 prosent. Av dette kan ett prosentpoeng tilskrives vår aktive forvaltning. Vi har vist at vi kan levere gode resultater under skiftende markedsforhold. Vi ser etter kvalitetsselskaper, vi unngår overoptimisme, vi ser etter strukturelle trender og vi høster ulike risikopremier i rentemarkedet.

Denne investeringsstrategien har fungert godt over tid. Oversatt til kroner og øre har den aktive forvaltningen bidratt med over 30 milliarder kroner siden 2007, som jo er en betydelig andel av dagens forvaltningskapital på 269 milliarder. En solid verdiskaping i forhold til en moderat investeringsrisiko.

Aktiv forvaltning dreier seg imidlertid om mer enn bare å slå markedet. Aktiv forvaltning er også

ansvarlig forvaltning. Det handler om å kjenne selskapene vi er investert i, og om å fylle eierrollen på en god måte. Vårt ansvar er å bidra med kapital til selskaper som har lønnsomme prosjekter for morgendagens samfunn.

Ved å være en aktiv forvalter blir vi både en bedre investor og en bedre eier, samtidig som vi bidrar til en høyere og mer robust verdiskaping over tid.

Norden skal fortsatt være et attraktivt sted å etablere seg for gode selskaper. Vi skal bidra ved å være en forutsigbar, motsyklisk og aktiv investor, og ved at vi støtter opp under velfungerende og effektive markeder. Vi støtter arbeid med å etablere gode kjøreregler og en best mulig markeds plass, og vi deltar med kapital til næringslivet uavhengig av markedsforholdene.

Våre eiere, det norske folk representert ved Stortinget og Finansdepartementet, har etablert et robust styringssystem med klare ansvarlinjer. Og når omstendigheter endrer seg over tid og det er behov for å justere kursen, pleier også det å bli løst på en klok måte. Det har jeg tillit til at vil skje også når det gjelder det rådet vi sendte til Finansdepartementet i 2019, med forslag om enkelte justeringer i mandatet for å ta hensyn til at Folketrygdfondet nå er blitt en såpass stor aktør i det norske aksjemarkedet.



**KJETIL HOUG**  
Administrerende direktør



# 2

ÅRSBERETNING

# ÅRSBERETNING 2019

## FOLKETRYGDFONDET

### Oppgaver og rammeverk

Folketrygdfondet er ansvarlig for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

Med utgangspunkt i det mandat Finansdepartementet har fastsatt for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge har styret vedtatt prinsipper, retningslinjer og rammer for forvaltning av fondskapitalen. Disse styringsdokumentene er offentliggjort på Folketrygdfondets hjemmeside [www.ftf.no](http://www.ftf.no). Det er styrets vurdering at det strukturelle rammeverket Folketrygdfondet har arbeidet innenfor i 2019 har vært hensiktsmessig for Folketrygdfondets utførelse av sine oppgaver.

Dagens mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge ble etablert i 2007. Siden den tid har finansmarkedet utviklet seg, Statens pensjonsfond Norge vokst betydelig og Folketrygdfondet blitt en enda større investor på Oslo Børs. For å sikre gode rammebetingelser for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge også fremover, har Folketrygdfondet i 2019 oversendt brev til Finansdepartementet med forslag om enkelte endringer i forvaltningsmandatet.

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

### Resultatregnskap og balanse

Statens pensjonsfond Norge er plassert som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet, og utgjorde 268 740 millioner kroner av Folketrygdfondets samlede balanse på 268 928 millioner kroner per 31. desember 2019. Dette er en økning på 29 539 millioner kroner siden 31. desember 2018.

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

Folketrygdfondets samlede driftsinntekter utgjorde 170 (2018: 159) millioner kroner i 2019, og er i sin helhet forvaltningshonorar fra Statens pensjonsfond Norge. Dette utgjør om lag 6,7 basispunkter regnet som gjennomsnittlig andel av statens

kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge i 2019.

Folketrygdfondets samlede driftskostnader var 170 (158) millioner kroner i 2019. Av dette var 99 (88) millioner kroner lønnskostnader. Andre driftskostnader og avskrivninger utgjorde 71 (69) millioner kroner, hvorav største post var IKT- og systemkostnader på 39 (37) millioner kroner.

Finansdepartementet har for 2019 lagt til grunn et utbyttekrav på 0,9 millioner kroner, og styret foreslår dette beløpet utbetalt som utbytte for 2019.

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 2018, som ble ferdigstilt høsten 2019, viser at forvaltningshonoraret for Statens pensjonsfond Norge var om lag 6,6 basispunkter, mens kostnadene hos sammenlignbare utenlandske fond var 15,9 basispunkter. Som for tidligere år bekrefter CEM-rapporten for 2018 et gunstig kostnadsbilde for Statens pensjonsfond Norge. Dette skyldes delvis at Folketrygdfondet utelukkende benytter intern forvaltning, som er rimeligere enn ekstern forvaltning, og delvis at Folketrygdfondet har lavere kostnader til intern forvaltning enn de sammenlignbare fondene.

Folketrygdfondets egenkapital var per 31. desember 2019 61,0 millioner kroner, mot 60,1 millioner kroner per 31. desember 2018.

Styret foreslår følgende disponering av totalresultatet på 1,5 millioner kroner: utbytte 0,9 millioner kroner og overføring til annen egenkapital 0,6 millioner kroner.

### Risikostyring, internkontroll og revisjon

Finansdepartementets mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge setter krav om at Folketrygdfondet skal følge forskrift om risikostyring og internkontroll (risikostyringsforskriften) fastsatt av Finanstilsynet, så langt denne passer. Videre skal det fastsettes prinsipper som oppfyller internasjonalt anerkjente standarder og metoder for verdivurdering og avkastningsmåling, samt for styring, måling og kontroll av risiko.

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

Styret har fastsatt prinsipper som omfatter finansiell, operasjonell og helhetlig risikostyring,

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

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

Folketrygdfondet benytter KPMG AS til å verifisere Folketrygdfondets etterlevelse av GIPS-standarden for avkastningsberegninger.

Styret anser kontrollmiljøet og kontrollsystemene i Folketrygdfondet som gode, og det er ikke avdekket vesentlige operasjonelle feil i 2019.

På oppdrag fra Finansdepartementet utfører KPMG AS ekstern revisjon av Folketrygdfondet og Statens pensjonsfond Norge. KPMG AS gjennomfører i tillegg attestasjonsoppdrag på oppdrag fra Finansdepartementet. Attestasjonsoppdrag benyttes for å sikre en detaljert og uavhengig ekstern verifikasjon av Folketrygdfondets rammeverk og systemer for risikostyring og kontroll.

Attestasjonsoppdraget for 2019 omhandler Folketrygdfondets utforming og implementering av rammeverket for styring av operasjonell risiko i Statens Pensjonsfond Norge. KPMG AS konkluderer i oppdragsrapporten med at Folketrygdfondets utforming og implementering av rammeverket for operasjonell risiko i Statens pensjonsfond Norge i det alt vesentlige er i tråd med anerkjente norske og internasjonale standarder, herunder Forskrift om risikostyring og internkontroll, Finanstilsynets modul for styring av operasjonell risiko, og Basel Committee on Banking Supervisions (BCBS) «Principles for the Sound Management of Operational Risk».

### Organisasjon

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

Ved utgangen av 2019 hadde Folketrygdfondet 49 ansatte, og ansettelsesforholdene følger norsk lovgivning.

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. Medarbeidernes samlede kompetanse er Folketrygdfondets viktigste ressurs for å nå fastsatte mål og levere gode resultater. Det legges derfor stor vekt på å skape et arbeidsmiljø som gir ansatte muligheter til å bruke og videreutvikle sin kompetanse på en god måte.

Per 31. desember 2019 var 37 prosent av de ansatte i Folketrygdfondet kvinner. Ledergruppen besto på samme tidspunkt av åtte personer, hvorav tre var kvinner. Det er ikke identifisert lønnsforskjeller som kan relateres til kjønn i de ulike faggruppene. Folketrygdfondet har heller ikke avdekket kjønns-messige forskjeller med hensyn til arbeidstids-ordninger eller utviklingsmuligheter i de ulike faggruppene.

Arbeidsmiljøet i Folketrygdfondet vurderes å være godt. I den årlige arbeidsmiljøkartleggingen ga 93 prosent uttrykk for at de kan anbefale andre å jobbe i Folketrygdfondet. Dette er på samme nivå som foregående år, og det er et mål å opprettholde nivået fremover.

Sykefraværet var siste år 2,3 prosent, hvorav lang-tidsfraværet utgjorde 1,5 prosent. Folketrygdfondet har etablert gode interne rutiner for oppfølging av sykefravær. Det har ikke forekommet arbeidsulykker i løpet av året.

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

Folketrygdfondets styre har fastsatt varslingsrutiner som angir fremgangsmåte ansatte kan benytte for å varsle om kritikkverdige forhold. Rutinene gjennomgås årlig med alle ansatte.

Folketrygdfondet har også i 2019 hatt en ordning med variabel avlønning for alle ansatte, med unntak av administrerende direktør. Variabel lønn brukes

som et strategisk virkemiddel for å bidra til at Folketrygdfondet når sine kortsiktige og langsiktige mål. Med nødvendige tilpasninger har forskrift av 21. desember 2011 nr. 1467 til verdipapirfondloven vært lagt til grunn for Folketrygdfondets godtgjørelsesordning i 2019.

Styret er av den oppfatning at Folketrygdfondet også i 2019 har forvaltet Statens pensjonsfond Norge på en ansvarsbevisst og betryggende måte. Styret takker alle medarbeiderne i Folketrygdfondet for den innsatsen som ytes og de gode resultater som er oppnådd.

### Styret

Folketrygdfondets styre består av syv styremedlemmer og to fast møtende varamedlemmer oppnevnt av Finansdepartementet. Ved behandling av administrative saker suppleres styret med ytterligere ett styremedlem og én observatør som er valgt av og blant de ansatte. Det har ikke vært endringer i styresammensetningen i løpet av året. Finansdepartementet gjenoppnevnte Einar Westby og Hans Aasnæs som styremedlemmer og Trond M. Døskeland som varamedlem, og styret gjenvalgte Bjørn Østbø som nestleder i styret. Fra 1. januar 2020 fratrådte Hans Aasnæs styret. Nytt styremedlem vil bli oppnevnt.

Styret avholdt syv styremøter i 2019. Gjennomsnittlig møtedeltakelse fra styrets faste medlemmer var 88 prosent.

Styrets arbeidsutvalg består av styrets leder og nestleder. Arbeidsutvalgets mandat innebærer blant annet at enkeltplasseringer som anses å reise prinsipielle spørsmål skal drøftes med arbeidsutvalget før investeringsbeslutning fattes. Det har ikke vært møter i arbeidsutvalget i 2019.

Styret har opprettet et saksforberedende revisjonsutvalg som blant annet skal forberede styrets arbeid i forbindelse med regnskapsrapporteringer og tilhørende internkontroll. Revisjonsutvalget har i 2019 bestått av Einar Westby (leder), Marianne Hansen og Liselott Kilaas. Utvalget har avholdt fire møter i løpet av året. Det har vært ett forfall til disse møtene.

Styret har også opprettet et saksforberedende risikoutvalg. Risikoutvalget skal blant annet forberede styrets arbeid i forbindelse med finansiell og operasjonell risikostyring, internkontroll og den årlige risikoanalysen. I 2019 har risikoutvalget bestått av Trond M. Døskeland (leder), Bjørn Østbø og Hans Aasnæs. Det har vært ett forfall til de fire møtene utvalget har avholdt i 2019.

Styrets godtgjørelsesutvalg besto i 2019 av Siri Teigum (leder), Renate Larsen og Hans Aasnæs. Godtgjørelsesutvalgets mandat er å forberede saker knyttet til lønn og annen godtgjørelse som skal besluttes av styret. Utvalget har hatt fire møter i løpet av året. Det har ikke vært forfall til disse møtene.

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

### STATENS PENSJONSFOND NORGE

#### Rammer og risiko

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

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

I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er det en rekke finansielle risikofaktorer som Folketrygdfondet må forholde seg til.

Folketrygdfondet legger betydelig vekt på å identifisere, måle, styre og kontrollere de ulike risikotypene. I tillegg til de rammer Finansdepartementet har fastsatt, har styret fastsatt egne rammer for markeds-, kreditt- og motpartsrisiko i forbindelse med forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Dette utdypes i notene til regnskapet.

Det er i 2019 ikke avdekket brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller styret.

Det er styrets vurdering at Folketrygdfondet har et betryggende risikostyringssystem i henhold til anerkjente standarder, og at de fastsatte risikorammer ligger på et forsvarlig nivå. Den forventede relative volatiliteten har i hele 2019 ligget godt innenfor rammen på tre prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt.

### Resultatregnskap og balanse

Totalresultatet på 29 539 (2018: -1 005) millioner kroner for Statens pensjonsfond Norge består av et porteføljeresultat på 29 709 (-846) millioner kroner fratrukket forvaltningskostnader på 170 (159) millioner kroner. Totalresultatet er lagt til statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge per 31. desember 2019.

Statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 268 740 millioner kroner, mot 239 201 millioner kroner ved utgangen av 2018.

### Avkastningsutviklingen

Den globale veksten ble i 2019 lavere enn foregående år, i takt med at tiltakende proteksjonisme og handelshindringer bremsset internasjonal handel og skapte usikkerhet. Samtidig la sentralbankene i USA og euroområdet om kursen, og gjennomførte nye lettelser i pengepolitikken. Lavere renter og likviditetstilførsel bidro til en markert oppgang i globale aksjemarkeder. Utviklingen for obligasjonsmarkedene var i 2019 preget av lavere internasjonale renter og reduserte kredittpremier, dvs. det rentepåslaget som selskapene må betale utover statsrente.

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge ble 12,4 prosent i 2019. Det var 0,40 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Avkastningsforskjellen mellom de faktiske investeringene og referanseindeksen omtales som brutto meravkastning, og er et mål på de resultater Folketrygdfondet har oppnådd i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Begrepet netto meravkastning fokuserer på meravkastningen etter fratrukket av forvaltningskostnadene. I 2019 var forvaltningskostnadene 0,07 prosentpoeng, hvilket innebærer at netto meravkastning for 2019 var 0,33 prosentpoeng.

For tiårsperioden 2010-2019 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen vært 8,7 prosent. Dette er 0,7 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i tilsvarende periode. Målt ved relativ volatilitet (standardavviket til meravkastningen over tid) var

risikoen 0,5 prosentpoeng for tiårsperioden.

Informasjonsraten til Statens pensjonsfond Norge, som er forholdstallet mellom relativ avkastning og relativ volatilitet, var for tiårsperioden 1,1. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært god. Også målt ved andre risikjusterte måltall er resultatene til Statens pensjonsfond Norge over tid gode sammenlignet med referanseindeksen.

Folketrygdfondets strategi for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er i dag delt i tre hovedgrupper: aksjeforvaltning, renteforvaltning og avledede strategier. Det er styrets vurdering at resultatet for 2019 og for den siste tiårsperioden er godt, både samlet sett og for hver av de tre hovedgruppene isolert.

### Aksjeforvaltningen

Markedsverdien av aksjeforføljen beløp seg ved utgangen av 2019 til 166 594 millioner kroner, mot 141 123 millioner kroner året før. Aksjeandelen var per 31. desember 2019 62,0 prosent.

Ved årsslutt var aksjeforføljen investert i totalt 56 selskaper notert på Oslo Børs og 77 selskaper notert på børs i Sverige, Danmark og Finland.

Avkastningen for aksjeforføljen ble 18,2 prosent for 2019, hvilket er 0,4 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

For tiårsperioden 2010-2019 er gjennomsnittlig årlig avkastning 10,9 prosent, noe som er 0,7 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Målt ved relativ volatilitet var risikoen 0,9 prosentpoeng for tiårsperioden.

Informasjonsraten til aksjeforføljen i Statens pensjonsfond Norge var for tiårsperioden 0,7. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært god for aksjeforføljen isolert sett.

### Renteforvaltningen

Markedsverdien av renteforføljen var 31. desember 2019 på 102 166 millioner kroner, mot 98 095 millioner kroner året før. Renteandelen var per 31. desember 2019 38,0 prosent.

For renteforføljen ble resultatet i 2019 en avkastning på 4,2 prosent, som er 0,4 prosentpoeng bedre enn avkastningen for referanseindeksen.

For tiårsperioden 2010-2019 var den gjennomsnittlige årlige avkastningen 5,0 prosent. Dette er 0,7 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i samme periode. Målt ved relativ volatilitet var risikoen 0,5 prosentpoeng for tiårsperioden. Informasjonsraten til renteforføljen i Statens pensjonsfond Norge var for tiårsperioden 1,5. Dette

indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært god for renteforvaltningen isolert sett.

### Avledede strategier

Verdipapirutlån utgjør hoveddelen av avledede strategier. Ved utgangen av 2019 utgjorde utlånte aksjer om lag 7,8 prosent av den samlede aksjeporteføljen. Tilsvarende utgjorde utlånte obligasjoner om lag 9,4 prosent av renteporteføljen.

I 2019 var bidraget til meravkastningen fra avledede strategier for Statens pensjonsfond Norge samlet på 5 basispunkter. Bidraget fra avledede strategier utgjorde gjennomsnittlig 4 basispunkter årlig for siste tiårsperiode.

### Skjønssak

Høsten 2017 ble Folketrygdfondets aksjer i Hafslund ASA tvangsinnløst av Oslo Energi Holding AS, som er et heleid selskap av Oslo kommune. Det ble begjært skjønn over innløsningssummen, og hovedforhandling i saken ble avholdt for Oslo tingrett i november og desember i 2018. Folketrygdfondet var av den oppfatning at den tilbudte løsningssummen på 96,75 kroner per aksje var for lav og at den ikke reflekterte de underliggende verdiene i selskapet. Oslo tingrett fastsatte 11. februar 2019 løsningssummen til 147,13 kroner per aksje. Saken er anket av Oslo kommune og skal behandles i Borgarting Lagmannsrett i februar og mars 2020.

### Aktiv forvaltning

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

I forvaltningen av SPN har Folketrygdfondet mindre behov for likviditet og større toleranse for store verdiendringer enn mange andre investorer har. Det gir grunnlag for å opptre langsiktig og motsyklisk, og dermed høste likviditetspremier og tidsvarierende risikopremier. Dette kan skje både som følge av Finansdepartementets bestemmelser om tilbakevektning av referanseindeksen for SPN ved store markedsbevegelser, og gjennom Folketrygdfondets aktive forvaltning hvor vi avviker fra referanseindeksen. En slik investeringsadferd er imidlertid krevende å gjennomføre. Vi skal ofte øke eller redusere risikoen i porteføljen når de fleste andre gjør det motsatte.

Det er styrets oppfatning at eierskapsutøvelsen i seg selv krever en aktiv forvaltning av porteføljen for å kunne utøves på en hensiktsmessig måte.

Selv om Folketrygdfondet er en stor aktør i det norske markedet og en mindre aktør i det nordiske, legges i hovedsak samme forvaltningsstrategi og -prosess til grunn for forvaltningen både i Norge og i Norden. Vi har en integrert forvaltning på tvers av landegrensene.

Folketrygdfondet har over lang tid oppnådd avkastning ut over referanseindeksen gjennom aktive investeringsvalg og med lave forvaltningskostnader i forhold til sammenlignbare utenlandske fond. De siste ti årene har meravkastningen som årlig snitt vært 0,7 prosentpoeng, som er høyere enn Folketrygdfondets målsetting om en årlig meravkastning på 0,4 prosentpoeng.

Siden investeringsmuligheter og forventet avkastning varierer over tid, skal også Folketrygdfondets risikotaking variere over tid. Det arbeides kontinuerlig med å videreutvikle forvaltningen og legge grunnlag for risikotaking og meravkastning i tråd med den etablerte langsiktige målsettingen.

### Eierskaps- og kreditorutøvelse

Styret er av den oppfatning at aktiv eierskaps- og kreditorutøvelse er en viktig forutsetning for å sikre langsiktig verdiskaping. I tillegg gjør eierskaps- og kreditorutøvelsen Folketrygdfondet til en bedre forvalter fordi Folketrygdfondet gjennom dette arbeidet får bedre innsikt i selskapenes drift og strategi.

Folketrygdfondet er en stor investor i det norske markedet. Ved siste årsskifte eide Folketrygdfondet norske aksjer tilsvarende 5,3 prosent av samlet markedsverdi for aksjer notert på Oslo Børs (VPS-registrert). Folketrygdfondet eide samtidig 3,9 prosent av utestående volum for obligasjoner og sertifikater i norske kroner med norsk utsteder (basert på informasjon fra databasen til Nordic Trustee).

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



opptre med troverdighet og forvente å oppnå resultater i eierskapsutøvelsen.

Også i obligasjonsforvaltningen tilsier porteføljens størrelse og investeringshorisont at Folketrygdfondet har et særskilt ansvar som kreditor både for å sikre finansielle verdier gjennom å følge opp rettighetene som kreditor, men også for å bidra til en velfungerende markeds plass for obligasjoner. Dette gjøres gjennom initiativer for å bedre markedspraksis, forhandling av låneavtaler og aktiv deltakelse i misligholdssituasjoner hvor finansiell restrukturering av et selskap er nødvendig. Hovedmålet er å sikre verdier samtidig som selskapets og obligasjonsfelleskapets langsiktige interesser ivaretas på best mulig måte.

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

Styret ønsker mest mulig åpenhet om Folketrygdfondets eierskapsutøvelse. For å gi et samlet bilde av Folketrygdfondets forvaltning, utgir Folketrygdfondet en eierrapport som del av årsrapporten. I tillegg oppdateres løpende informasjon om Folketrygdfondets eierskapsutøvelse på Folketrygdfondets hjemmeside [www.ftf.no](http://www.ftf.no).

## MILJØ, SAMFUNNMESSIGE FORHOLD OG SELSKAPSSTYRING

I henhold til mandatet som Finansdepartementet har gitt for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal Folketrygdfondet integrere hensyn til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring i forvaltningsvirksomheten. Styret har fastsatt prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet som blant annet bygger på FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI) og OECDs retningslinjer for eierskapsutøvelse. Prinsippene gir overordnede rammer for hvordan Folketrygdfondet arbeider med spørsmål knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring.

## Forventinger til selskapene

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

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

## Dialog og oppfølging

Kunnskap om vesentlige risikoer og muligheter knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring og hvordan selskapene håndterer disse, inngår i den løpende analysen av selskapene. Dersom det er sider ved selskapenes drift som ikke er i henhold til Folketrygdfondets forventninger, tas dette opp med selskapet.

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

I 2019 stemte Folketrygdfondet på alle generalforsamlingene i alle selskaper Folketrygdfondet hadde aksjer i, enten direkte ved oppmøte eller gjennom fullmakt. Folketrygdfondet hadde også 231 møter med 112 selskaper i aksjeporteføljen. Møtene var fordelt med 153 møter med 52 selskaper notert i Norge og 78 møter med 60 selskaper notert i Danmark, Sverige eller Finland. Tema som ble behandlet var blant annet strategi og sentrale eier spørsmål, herunder miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring. I tillegg kommer ulike skriftlige henvendelser, herunder stemmeforklaringer. Folketrygdfondet ønsker å synliggjøre vår eierskapsutøvelse i Norden enda bedre, og rapporterer fra 2019 også tall for samtaler med selskaper notert i de øvrige nordiske landene.

I Norge møter Folketrygdfondet ofte selskapene på høyt nivå i organisasjonen. I 2019 var 66 prosent av møtene med ledelsen i selskapene, 10 prosent med selskapenes styreledere, 5 prosent med styret, 4 prosent med både styret og ledelsen og 8 prosent med selskapenes valgkomiteer. De resterende møtene ble avholdt med selskapenes investor relations-avdelinger (IR) eller andre representanter for selskapene. I de øvrige nordiske selskapene var 41 prosent av møtene med ledelsen og resten av møtene med selskapenes IR-avdelinger eller andre representanter for selskapene. Fordi Folketrygdfondet har lavere eierandel i svenske, danske og finske selskaper sammenlignet med norske, foregår møtene oftere på et lavere organisasjonsnivå i disse selskapene.

I 2019 stemte Folketrygdfondet på åtte formelle obligasjonseiermøter, hvorav seks handlet om endringer i låneavtaler og to om restruktureringsprosesser. Folketrygdfondet er også i dialog med utstedere i obligasjonsmarkedet utenom de formelle obligasjonseiermøtene. Disse møtene gjennomføres som en del av arbeidet med å følge opp eksisterende investeringer og for å vurdere nye investeringsmuligheter. Som obligasjonseier har vi størst påvirkningsmulighet før investeringen, når lånevilkårene er til forhandling. Vi legger derfor vekt på å foreta kredittanalyse som inkluderer forhold knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring i forkant av obligasjonsinvesteringer. I 2019 hadde Folketrygdfondet 141 møter med totalt 108 utstedere.

### Vesentlighet og prioriterte områder

Folketrygdfondet analyserer og følger opp temaer som er vesentlige for den samlede porteføljen og for det enkelte selskap. Bortsett fra den løpende diskusjonen om selskapenes drift og markedsutvikling var særlig to hovedtemaer i fokus for eierskapsutøvelsen i 2019: 1) klima og 2) strategi, kapitalstruktur og finansielle mål.

#### *Klima*

Som langsiktig investor er Folketrygdfondet opptatt av hvordan selskapene håndterer trusler og muligheter knyttet til klima. I lys av anbefalingene fra Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) inngikk Folketrygdfondet i 2018 et samarbeid om felles eierskapsutøvelse med flere av de største norske institusjonelle investorene på Oslo Børs. Dette arbeidet ble videreført i 2019, og sammen med denne investorgruppen møtte Folketrygdfondet

i løpet av året selskaper i følgende sektorer: transport, eiendom og bygg og anlegg. Formålet var å kommunisere våre forventninger og å lære mer om hvordan selskapene identifiserer, håndterer og rapporterer om vesentlige trusler og muligheter relatert til klima.

I 2019 var klima tema i Folketrygdfondets dialog med 24 selskaper i Norge og 13 selskaper i Norden. Tallene inkluderer fellesmøter med andre investorer og Folketrygdfondets løpende oppfølging av selskapene. Det var særlig fokuset i TCFD på hvordan klima påvirker selskapene som førte til gode diskusjoner om selskapenes posisjonering og strategiske trusler og muligheter på lengre sikt. Folketrygdfondet vil fortsette med felles eierskapsutøvelse angående TCFD-anbefalingene med flere selskaper innenfor de prioriterte sektorene i 2020. Videre vil vi følge opp selskaper vi har hatt dialog med tidligere for å forstå hvordan selskapenes arbeid med klimarisiko har utviklet seg siden forrige møte.

#### *Strategi, kapitalstruktur og finansielle mål*

Folketrygdfondet publiserte et oppdatert forventningsdokument angående strategi, kapitalstruktur og finansielle mål ultimo 2017. Dokumentet tydeliggjør Folketrygdfondets forventninger til selskapenes kommunikasjon av langsiktig strategi, kapitalstruktur, finansielle mål, utbyttepolitikk, risikoprofil og skattepolitikk. Folketrygdfondet fulgte i 2018 opp dette arbeidet gjennom dialog med leder og/eller styreleder for å kommunisere våre forventninger og få tilbakemelding fra selskapene. I 2019 prioriterte vi dialog med selskaper med størst forbedringspotensial. Vi brukte tid på å gi selskaper konkrete tilbakemeldinger på deres kommunikasjon av strategiske mål til markedet, og registrerer at flere selskaper i etterkant av disse samtalene har innført betydelige forbedringer i tråd med anbefalingene i forventningsdokumentet.

### FREMTIDSUTSIKTER

Utviklingen i finansmarkedene gjennom 2019 har vært god. Aksjemarkedene har gitt høy avkastning, og mange børser, herunder Sverige og Finland, endte året «all-time-high». Inntjeningsutviklingen i selskapene var imidlertid moderat, og estimatene falt mye gjennom året. Obligasjonsrentene falt også markert, spesielt i 2. og 3. kvartal. Finske og danske statsobligasjoner handles til negative renter, mens svenske statsobligasjoner nå omsettes til positive renter etter at Riksbanken satte signalrenten opp



til null mot slutten av 2019. I Norge er rentene noe høyere. Svak kronekurs og gode konjunkturer i Norge bidro til at Norges Bank økte sin signalrente tre ganger i løpet av 2019 til 1,5 prosent.

Utsiktene for finansmarkedene globalt i 2020 er moderate etter at vi har lagt bak oss et tiår med svært høy avkastning i både aksje- og rentemarkedene. Vekstutsiktene for verdensøkonomien ved inngangen til 2020 er dempet etter en oppbremsing i mange økonomier gjennom 2019.

De nordiske økonomiene er robuste, og er godt rustet til å møte utfordringene som kommer. Nordiske selskaper er verdensledende innenfor mange bransjer og industrier, og det er god innovasjonskraft. Det er derfor grunn til en viss optimisme når det gjelder vårt nordiske investeringsunivers framover.

Klimarisiko har fått økende oppmerksomhet som følge av stadig klarere konsekvenser av klimaendringer og økte advarsler fra forskere. Klimarisiko påvirker selskapenes evne til verdiskaping både på kort og lang sikt, og kan oppstå på ulike måter. En god forståelse av denne typen risiko vil være avgjørende for å kunne fatte gode investeringsbeslutninger framover.

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 forberedt på perioder der det vil være vanskelig å oppnå meravkastning.

Dagens mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge ble etablert i 2007 og har fungert godt. Siden den tid har Statens pensjonsfond Norge vokst betydelig, og Folketrygdfondet er blitt en enda større investor på Oslo Børs. Finansmarkedet har også utviklet seg de siste ti årene. For å sikre gode rammebetingelser for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge også fremover, er det formålstjenlig å vurdere endringer i mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Folketrygdfondet har gitt et råd til Finansdepartementet om hvordan mandatet kan justeres slik at vi har det beste mulige utgangspunkt for en fortsatt god forvaltning av Statens pensjonsfond Norge. Rådet er basert på en grundig prosess i vårt styre. Vår anbefalte løsning innebærer en økning av investeringene i Norden og en tilsvarende reduksjon i Norge.


OSLO, 13. FEBRUAR 2020



**SIRI TEIGUM**  
styrets leder



**BJØRN ØSTBØ**  
styrets nestleder



**MARIANNE HANSEN**



**LISELOTT KILAAS**



**RENATE LARSEN**



**EINAR WESTBY**



**TROND M. DØSKELAND**



**ALEKSANDER SMERKERUD**  
ansattevalgt styremedlem



**KJETIL HOUG**  
adm. direktør

## STYRET I FOLKETRYGDFONDET



### SIRI TEIGUM

*Styreleder, Oslo*

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2015 og styreleder fra 16. mai 2017. Siri Teigum er partner i advokatfirmaet Thommessen, hvor hun leder firmaets arbeid med EU/EØS- og konkurranserett. Siri Teigum er styremedlem i Gyldendal ASA. Hun har juridisk embedseksamen fra Universitetet i Oslo og EU-rett fra College of Europe.



### 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.



### BJØRN ØSTBØ

*Nestleder, Tertnes*

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2017. Bjørn Østbø er siviløkonom og har høyere avdelings eksamen fra Norges Handelshøyskole. Østbø driver egen investerings- og rådgivningsvirksomhet. Østbø er styreleder i Norwegian Finans Holding ASA og i Bergen Kommunale Pensjonskasse, og styremedlem bl.a. i Helse Bergen, SIVA og Universitetet i Bergen. Han var administrerende direktør i Silver Pensjonsforsikring AS under offentlig administrasjon 2017-18. Han har tidligere bl.a. vært konserndirektør i DNB og administrerende direktør i Vital Forsikring og Vital Eiendom, og direktør og partner i First Securities.



### LISELOTT KILAAS

*Oslo*

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2017. Liselott Kilaas er utdannet matematiker fra Universitetet i Oslo og Master of Business Administration fra IMD i Lausanne i Sveits. Hun sitter i styret i DnV GL, Norsk Hydro og Orkla samt i de svenske børsnoterte selskapene Nobina AB og Peab AB. Hun har tidligere sittet 12 år i Hovedstyret i Norges Bank. Liselott Kilaas har internasjonal erfaring fra ulike lederposisjoner, de siste 10 årene i Aleris, skandinavisk helse og omsorgsforetak, hvorav de siste tre årene som konsernsjef.



### RENATE LARSEN

*Tromsø*

Oppnevnt som styremedlem fra 1. januar 2013. Renate Larsen er utdannet siviløkonom fra Norges Handelshøyskole. Hun er adm. direktør i Norges sjømatråd og styreleder i Helse Nord RHF. Larsen har hatt lederroller i sjømatnæringen i 20 år, og har erfaring fra styreverv blant annet fra ulike selskaper i Lerøy-konsernet, som styreleder i Hålogaland Teater og som styremedlem blant annet i Nofima og NHO Troms og Svalbard.



### EINAR WESTBY

*Oslo*

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



### HANS AASNÆS

*Oslo*

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2015, og fratradte styret 1. januar 2020. Hans Aasnæs er sivilagronom fra Norges landbrukshøyskole og autorisert finansanalytiker (AFA), og har i tillegg høyere avdelings eksamen fra Norges Handelshøyskole. Aasnæs er CEO i Western Bulk. Før dette var han Senior Vice President i Umoe Group med styreverv i 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 Nordic Trustee ASA og Gjensidige Pensjonsforsikring AS samt styrets leder i Nordic Trustee ASA og Strand Havfiske AS.



### CHRISTINE TØRKLEP

*Fast varamedlem, Nesoddtangen*

Oppnevnt som fast møtende varamedlem fra 1. desember 2017. Christine Tørklep har utdanning som høyskoleingeniør i miljøteknikk fra Universitetet i Agder, MSc Environmental Strategy fra University of Surrey, og MBA i økonomisk styring og ledelse fra Norges Handelshøyskole. Hun er leder for forretningsutvikling i Denofa AS, styreleder i Teta Vannrensing AS, styremedlem i Statskog SF og Teknologirådet. Christine Tørklep har tidligere jobbet som analytiker, porteføljevalter og leder for bærekraftige investeringer i Storebrand Kapitalforvaltning, daglig leder i REvise AS, Key Account Manager i Norsk Gjenvinning og rådgiver i Norsas AS.





**TROND M. DØSKELAND**

*Fast varamedlem, Bergen*

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



**ALEKSANDER SMERKERUD**

*Ansattrepresentant*

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



**TINE FOSSLAND**

*Ansattrepresentant, observatør*

Valgt som ansattrepresentant vara i styret i 2016 og har vært ansattrepresentant observatør siden 2017. Tine Fossland har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2015, og er porteføljeforvalter i aksjeavdelingen. Hun har tidligere jobbet som senioranalytiker for ansvarlige investeringer i samme avdeling. Før Fossland startet i Folketrygdfondet, jobbet hun som konsulent i PwC og EY. Fossland er utdannet siviløkonom ved Norges Handelshøyskole, med mastergrad i finansiell økonomi, og er autorisert finansanalytiker fra samme institusjon. Hun har også en mastergrad i bærekraftig utvikling fra HEC Paris.



**JOAKIM KVAMVOLD**

*Ansattrepresentant, vara*

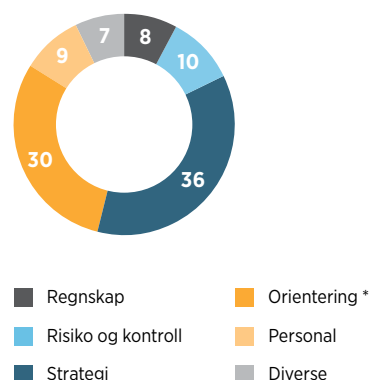
Valgt som ansattrepresentant vara i styret i 2018. Joakim Kvamvold har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2015, og er finansanalytiker i avdelingen for operasjoner og IT. Han har tidligere jobbet som analytiker i KLP Kapitalforvaltning og som risikoanalytiker i BN Bank. Kvamvold har en mastergrad i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

**STYREMØTER 2019 / 2018**

<b>7</b>	Antall møter	<b>9</b>
<b>115</b>	Antall saker behandlet	<b>114</b>

**FORDELING PÅ SAKSOMRÅDER I 2019**

Prosentvis tid av effektiv saksbehandlingstid



\* Hoveddelen av orienteringssakene har vært relatert til investeringsvirksomheten

Figur 1

**UTVALGSMØTER 2019 / 2018**

	Antall møter	Antall saker
Revisjonsutvalget	<b>4 / 4</b>	<b>20 / 21</b>
Risikoutvalget	<b>4 / 4</b>	<b>25 / 24</b>
Godtgjørelsesutvalget	<b>4 / 4</b>	<b>6 / 6</b>

# 13

**FOLKETRYGD-FONDET**

## AKTIV OG ANSVARLIG FORVALTNING

Folketrygdfondet har høye ambisjoner for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Vi bruker våre særtrekk og fortrinn til å skape god avkastning over tid.

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

I Folketrygdfondet har vi formulert følgende hovedmål for virksomheten:

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

### Referanseindeks

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

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

### Integrert forvaltning i Norden

Folketrygdfondets forvaltning av SPN har hovedfokus på norske utstedere. Det er samtidig en styrke for vår forvaltning at vi kan se investeringer i norske verdipapirer i sammenheng med investeringer i andre nordiske verdipapirer. Vår integrerte forvaltning på tvers av de nordiske markedene gjør oss til en bedre investor og eier i det norske markedet.

### Vårt særpreg

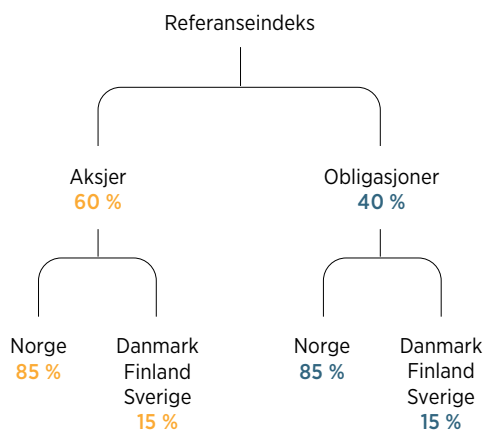
Vår forvaltning tar utgangspunkt i vårt særpreg. Som eier har Finansdepartementet et langsiktig perspektiv for forvaltningen av SPN, og har i tråd med dette etablert et klart og godt rammeverk. Denne styringsstrukturen gjør at vi ofte oppfattes som en attraktiv motpart og samarbeidspartner.

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

Som stor aktør i det norske markedet får vi relativt høye eierandeler i mange selskaper. Dette gjør det vanskelig for oss å gå raskt ut og inn av verdipapirer, og vi må legge vekt på en ansvarlig

### 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 53](#).



eierskapsutøvelse. Vi har derfor et langsiktig perspektiv når vi tar våre investeringsbeslutninger og er varsom med investeringer i selskaper som har et kortsiktig perspektiv.

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

Folketrygdfondets størrelse betyr i tillegg at vi har en mulighet til å påvirke både selskapene og markedsplassen. Størrelse gir også i seg selv en mulighet for å hente ut stordriftsfordeler i forvaltningen og for å utvikle en profesjonell kapitalforvaltningsorganisasjon med lave kostnader.

Etter mer enn 25 år med aksjeforvaltning og 50 år

med renteforvaltning har Folketrygdfondet blitt godt kjent med selskapenes strategi og historie. En slik innsikt og institusjonell hukommelse er verdifull.

### Høy avkastning

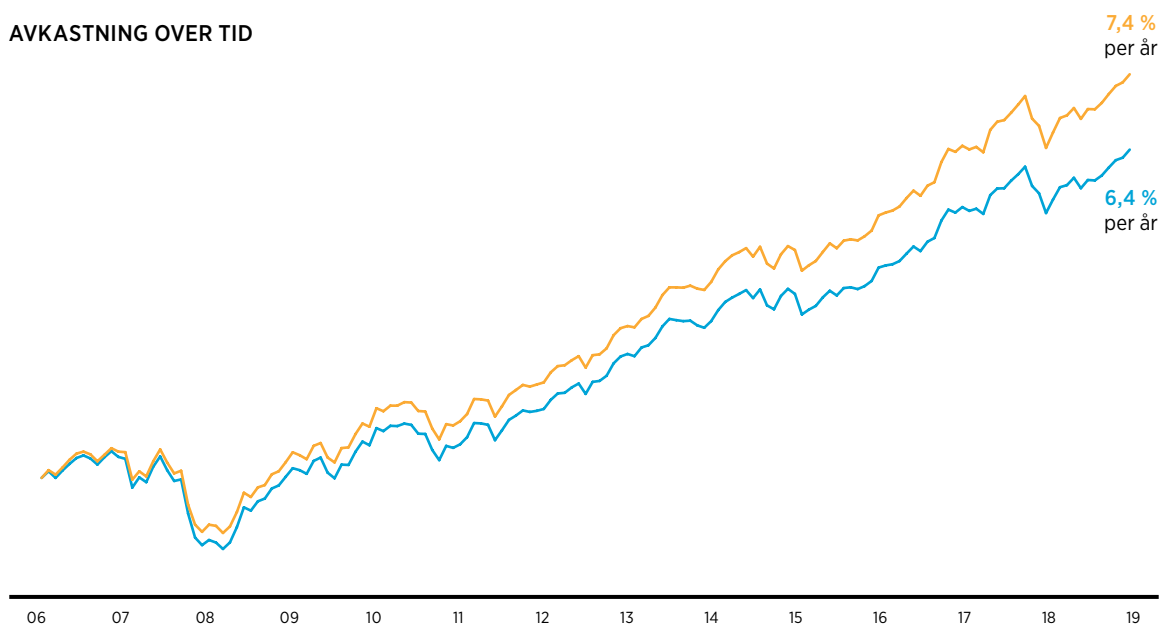
Folketrygdfondet skal levere høyest mulig avkastning over tid. Vi arbeider da langs to hovedlinjer:

- Løfte markedets samlede avkastning. Ved å være en engasjert og ansvarlig eier og kreditor skal vi styrke selskapenes lønnsomhet og markedets funksjonsevne.
- Skape meravkastning i egen portefølje sammenlignet med det brede markedet. Meravkastningen skal skapes langs flere akser i tråd med våre fortrinn, og risikotakingen vil variere over tid avhengig av investeringsmulighetene.

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

## AVKASTNING OVER TID



**Folketrygdfondets forvaltning** av Statens pensjonsfond Norge (SPN) har oppnådd en høyere avkastning enn referanseindeksen. Her er avkastningen vist for perioden fra 2007 hvor dagens mandat for SPN ble etablert. Vi kan ikke regne med meravkastning i alle perioder, men vi har som mål å levere meravkastning over tid.

■ SPN  
■ Referanseindeks

### Eierskapsutøvelse

Møter med selskapenes styreleder og ledelse er den mest brukte arbeidsformen når Folketrygdfondet utøver sitt eierskap. Vi har definert sentrale eierspørsmål som vi vil engasjere oss i: Finansielle mål og kapitalstruktur, styresammensetning, lederlønn, god selskapsstyring, samt rapportering og åpenhet. Vi er i tillegg opptatt av at selskapene håndterer vesentlige muligheter og utfordringer knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring (ESG).

### Hva næringslivet får

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

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

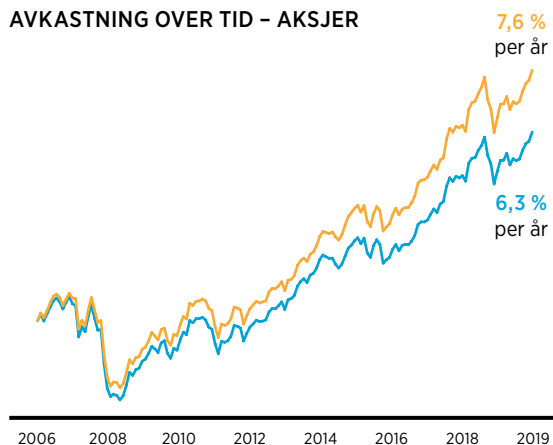
### Fremover

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

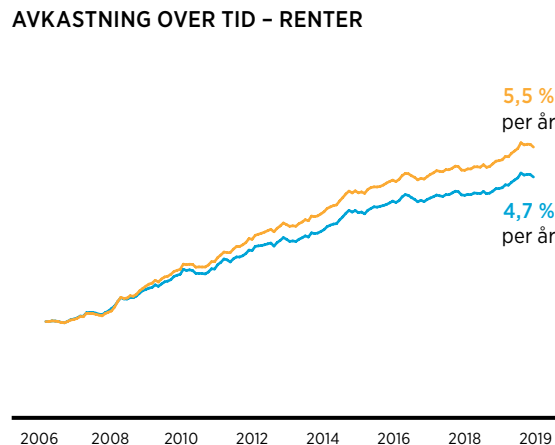
Samtidig som vi viderefører våre hovedstrategier innen rente- og aksjeforvaltningen, skal vi fortsette å videreutvikle forvaltningen og tilpasse den til nye utfordringer og muligheter. Dette innebærer at vi utvikler avledede strategier der vi utnytter våre særtrekk og fortrinn til nye aktiviteter. Også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

### ► Strategisk plan for forvaltningen er publisert på [ftf.no](http://ftf.no)

AVKASTNING OVER TID - AKSJER



AVKASTNING OVER TID - RENTER



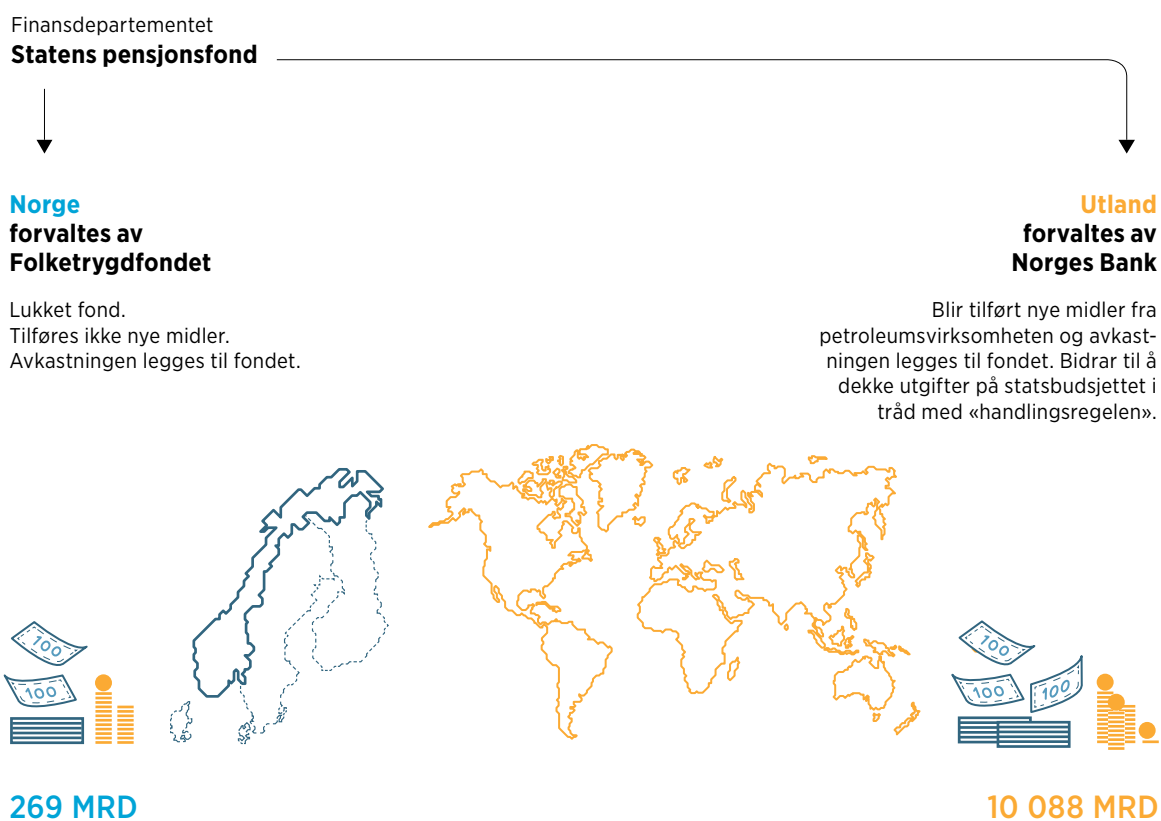
Folketrygdfondets forvaltning av Statens pensjonsfond Norge (SPN) har oppnådd en høyere avkastning enn referanseindeksen både for aksje- og renteporteføljen. Her er avkastningen vist for perioden fra 2007 hvor dagens mandat for SPN ble etablert.

- SPN
- Referanseindeks



## STATENS PENSJONSFOND

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



Illustrasjon 2

### FOLKETRYGDFONDETS ANDEL PÅ OSLO BØRS





## Risikostyring

## KLAR ROLLE- OG ANSVARSDILING

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

Finansdepartementet har gitt forvaltningsoppdrag til Folketrygdfondet i form av et mandat, og dette setter overordnede rammer og stiller krav til måling, styring og kontroll av risiko. Videre er det stilt krav til rapportering for å sikre betryggende forvaltning og oppfølging av resultatene. Finansdepartementet oppnevner Folketrygdfondets eksterne revisor og godkjenner årsregnskap og årsberetning. Folketrygdfondets styre skal, i henhold til lov om Folketrygdfondet, oppnevne en internrevisor som rapporterer til styret. I tillegg fører Riksrevisjonen kontroll med forvaltningen av statens interesser og kan foreta undersøkelser i Folketrygdfondet.

### Styrende dokumenter og åpenhet

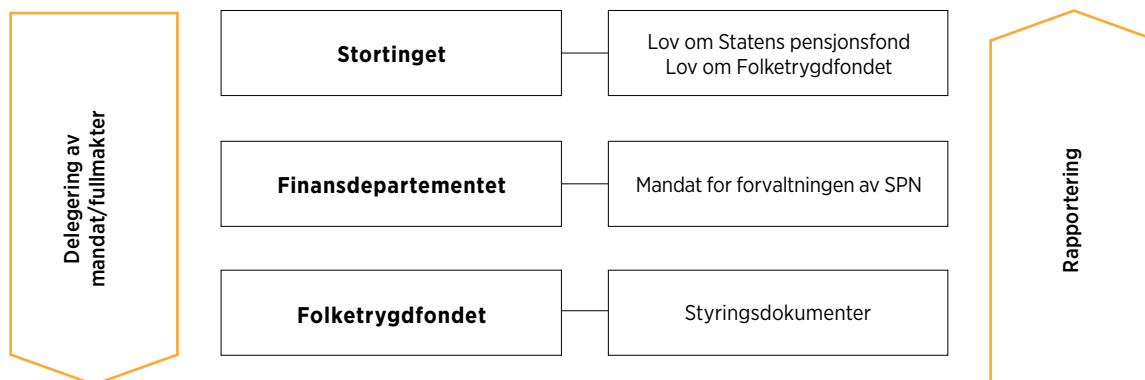
Innenfor rammene som er gitt i mandatet har styret utarbeidet mer detaljerte regler for risikostyringen. Det er et krav at Folketrygdfondets prinsipper for risikostyring minst oppfyller internasjonalt anerkjente standarder og metoder. For en forvalter av fellesskapets midler er det en forutsetning at virksomheten har en stor grad av åpenhet, og det er et grunnleggende prinsipp at offentligheten

skal ha innsyn i de retningslinjer og overordnede risikorammer verdiene forvaltes etter. Samtidig setter Folketrygdfondets størrelse i de norske og nordiske aksje- og obligasjonsmarkedene noen begrensninger på åpenheten. Det vil ikke være hensiktsmessig å offentliggjøre så detaljert informasjon at andre markedsaktører på forhånd kan lese seg til hvilke disposisjoner Folketrygdfondet vil komme til å gjøre.

### Styrets organisering av risikostyringen

Styret i Folketrygdfondet har det overordnede ansvaret for risikostyring og skal sørge for forsvarlig organisering av virksomheten. Styret har fastsatt risikoappetitt for hovedkategorier av ikke-finansiell risiko til å være lav til middels. For finansiell risiko har styret fastsatt en risikoappetitt for forventet relativ volatilitet til å være mellom 0,5 og 1,5 prosent. Rolle og ansvarsdelingen innenfor risikostyrings-systemet er organisert langs tre «forsvarslinjer». Dette er gjort for å sikre tilfredsstillende arbeidsdeling og uavhengighet mellom beslutningstakere og kontrollerende og rapporterende funksjoner.

### STYRINGSSTRUKTUREN



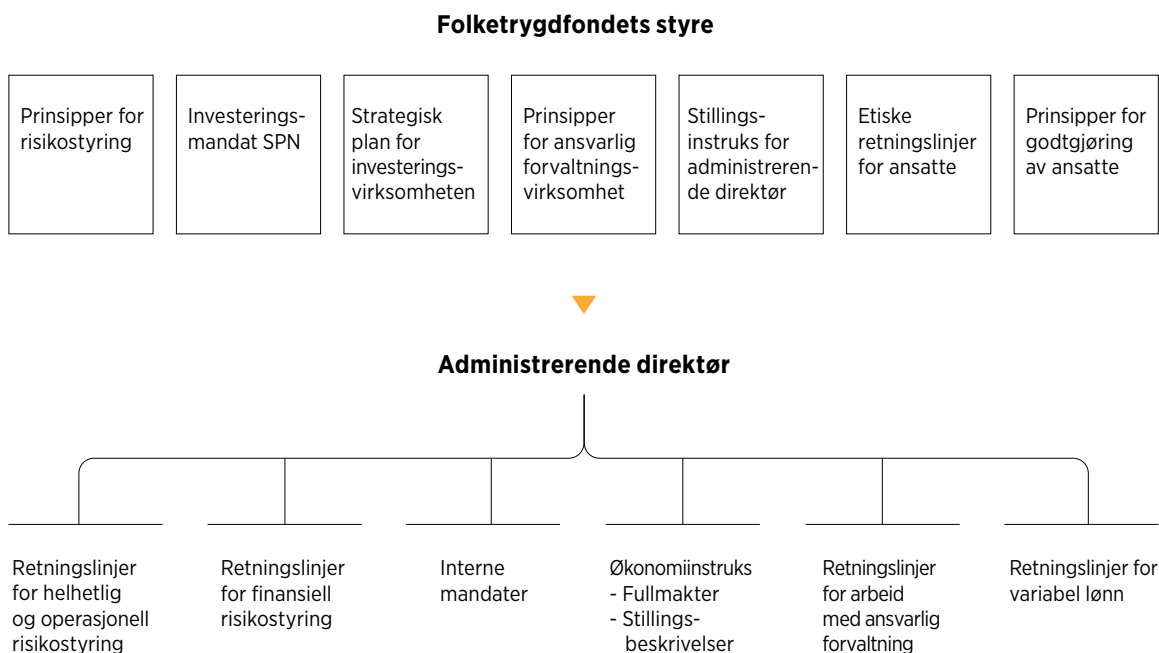
**Oppfølging og anvendelse**

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

**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 («risiko- styringsforskriften») 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 ERM, et rammeverk som er utarbeidet av The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission sist oppdatert i 2017.

**Investeringsmandater**

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

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

### Rapportering

Rammer for finansiell risiko overvåkes løpende i Folketrygdfondets overvåkingssystemer, og eventuelle hendelser registreres i et hendelsesregister. Brudd på rammer satt av Finans-

departementet, styret eller administrerende direktør rapporteres til styret i henhold til vedtatte eskaleringsregler. Ved behov blir brudd på rammer rapportert raskere, og vesentlige brudd skal umiddelbart rapporteres til styret. Det er definert krav for slik eskalering. Tilsvarende er det egen eskaleringsrutine for risikoer, hvor nye risikoer eller økning i risikonivå på allerede identifiserte risikoer medfører rapportering til administrerende direktør og styret avhengig av risikonivå.

## ORGANISERING AV RISIKOSTYRINGEN

### Styret

Organiserer risikostyringen og definerer risikovilje

### Tredje forsvarslinje – internrevisjon

Overvåker risikostyringen

### Andre forsvarslinje – interne risikostyringsfunksjoner

Porteføljeovervåking og rammekontroll

### Første forsvarslinje – operative risikostyringsaktiviteter

Porteføljeforvaltning

Kontrollaktiviteter

Avkastningsmåling

#### Første forsvarslinje – operative risikostyringsaktiviteter

Operative risikostyringsaktiviteter skjer ved at aksje- og renteavdelingen i forkant av investeringsbeslutninger vurderer disse opp mot fullmaktsgrenser, risikorapporter og rammer. Avstemming og kontroll er i 2019 gjennomført i avdelingen økonomi og risikostyring, mens avkastningsmåling er gjennomført av operasjoner og IT.

#### Andre forsvarslinje – interne risikostyringsfunksjoner

Avdeling for økonomi og risikostyring og avdeling for compliance og juridisk er ansvarlig for å kontrollere at rammer, retningslinjer og fullmakter overholdes. Avdelingene har varslet løpende og rapportert ukentlig til investeringskomiteen om eventuelle avdekkede brudd på fastsatte rammer, fullmakter og retningslinjer. Avdelingene har tilrettelagt for god internkontroll og risikostyring, herunder prosesser for godkjenning av nye instrumenter og IKT-systemer. I tillegg har investeringskomiteen løpende fulgt opp porteføljenes avkastningsutvikling og utviklingen av finansiell risiko (markeds-, kreditt-, og motpartsrisiko). Risikokomiteen har bistått administrerende direktør i etablering og oppfølging av internkontroll og risikostyring i organisasjonen.

#### Tredje forsvarslinje – internrevisjon

Internrevisjonen er underlagt styret og skal, uavhengig av administrasjonen, foreta systematiske risikovurderinger og verifisere at risikostyringen fungerer som forutsatt. Årsplan for internrevisjonen fastsettes av styret, og internrevisor rapporterer halvårlig til styret og styrets risikoutvalg. Det er etablert en investeringskomité og en risikokomité som gir råd til administrerende direktør i arbeidet med å gjennomføre risikostyringen. Alle vedtak som administrerende direktør fattar med hensyn til risikostyring blir behandlet enten i ledergruppemøter eller i en av komiteene, slik at det sikres god behandling og forankring i organisasjonen.



### Evaluering

Administrerende direktør utarbeider minst én gang årlig en samlet vurdering av risikosituasjonen og forelegger denne for styret til behandling. Brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller styret offentliggjøres i årsrapport for Folketrygdfondet og i kvartalsrapporter for SPN. Administrasjonen legger årlig frem for styret og styrets risikoutvalg en skriftlig evaluering av Folketrygdfondets risikostyring, avkastningsmåling og internkontrollsystem.

### Risikostyring

Med utgangspunkt i overordnede mål og rapporteringskrav er risikostyringen operasjonalisert ned på avdelings- og prosessnivå. Risikostyringen følges opp løpende gjennom året.

Styret har vedtatt risikoappetitt innen alle risikoklasser. Administrasjonen følger opp og rapporterer i henhold til de vedtatte triggergrensene.

### Operasjonell risiko

Operasjonell risiko defineres som risikoen for økonomisk tap eller tap av omdømme som følge av utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser/systemer, menneskelige feil eller eksterne hendelser, herunder juridisk risiko. Folketrygdfondet har historisk sett et begrenset antall hendelser som har medført tap. Folketrygdfondet definerer operasjonell risiko som en egen risikoklasse, og styret har fastsatt prinsipper og rammer for operasjonell risikostyring. Det er en iboende operasjonell risiko i all virksomhet. Internkontrollsystemet omfatter en rekke tiltak for å forhindre operasjonelle tap, men uforutsette hendelser vil likevel skje fra tid til annen. Operasjonell risiko øker ikke avkastningen på investert kapital og må styres og kontrolleres slik at forvaltningen ikke blir utsatt for tap.

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

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

### 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 2019 ble det til sammen registrert 31 hendelser. Dette er 3 færre enn i 2018. Av de 31 hendelsene var 11 relatert til utilsiktede handlinger, 2 relatert til rammeovervåkning, 12 relatert til avbrudd i drift eller systemer og 3 relatert til oppgjør, levering og annen transaksjonshåndtering. De resterende tre er relatert til øvrige risikokategorier.

Av de 31 hendelsene ble det konstatert økonomisk konsekvens for Folketrygdfondet fra fire hendelser, totalt et tap på om lag 122 500 kroner.

### Korrupsjonsbekjempelse

Styrets prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet stiller krav til at Folketrygdfondet skal være en ansvarlig investor og eier med formål å levere best mulig avkastning over tid. Administrerende direktør har, gjennom retningslinjer for arbeid med ansvarlig forvaltning og veiledningsdokumenter til selskapene Folketrygdfondet er investert i, operasjonalisert styrets krav til korrupsjonsbekjempelse i arbeidet med ansvarlig forvaltning. Styret har gjennom etiske retningslinjer, herunder egenhandelsregler for ansatte, satt krav til de ansatte om å stå for en «beste praksis» med hensyn til forretningsskikk og etisk standard i sin virksomhetsutøvelse. Folketrygdfondet tolererer ingen form for korrupsjon.

Organisasjon

## STERKT FAGMILJØ

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

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

Som forvalter av fellesskapets finansielle verdier er vi helt avhengig av samfunnets tillit. 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 og omtanke.

Det er viktig for oss å bygge og bevare en sterk og god organisasjonskultur i Folketrygdfondet. Måten vi organiserer forvaltningen på er en viktig del av denne kulturen. Hver forvalter har klare rammer og et definert ansvar, samtidig som alle bidrar inn i teamet. Det stilles tydelige krav til våre medarbeidere.

Vår kultur for informasjonsdeling og samarbeid er en viktig suksessfaktor for å lykkes over tid. For en kompetansevirksomhet som Folketrygdfondet er dyktige medarbeidere avgjørende, og det forventes at de ansatte bruker sin kompetanse på en konstruktiv måte og er aktive bidragsytere både til organisasjonens og egen utvikling for at vi skal kunne ivareta vårt forvaltningsoppdrag på en ansvarsfull og god måte.

### Dynamisk

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

Motiverte medarbeidere som trives løser sine arbeidsoppgaver på en god måte og bidrar til et godt og utviklende arbeidsmiljø.

For oss er det viktig å levere over tid. I Folketrygdfondet har vi kombinasjonen av medarbeidere med lang erfaring og et sterkt ønske om å fornye oss. Vi ønsker å bygge på det beste i vår eksisterende kultur uten å stagnere. Vi legger vekt på både verdier og lederprinsipper i vårt lederskap. Vår ambisjon er å være best mulig rigget for morgendagens krav og muligheter. Folketrygdfondets ledere styrer gjennom tydelige og godt forankrede mål, og skal sikre dynamisk ressursutnyttelse for morgendagens behov. Folketrygdfondet skal være en effektiv, moderne og fleksibel organisasjon.

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

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

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

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.

### Hvem er vi

Per 31.12.2019 er vi 49 ansatte i Folketrygdfondet, 18 kvinner og 31 menn. Vår yngste medarbeider er 26 år og den eldste er 65 år. Gjennomsnittsalderen er 47,5 år. I løpet av 2019 har Folketrygdfondet rekruttert to ny medarbeider. Fem har sluttet. Gjennomsnittlig ansiennitetstid er 11 år. 86 prosent av våre medarbeidere har høyere utdanning. Ulike fagområder er representert, men hovedvekten er på finans.

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 Kjetil Houg**



kvinner

**18**



menn

**31**

**Fordelt på kjønn**



yngste

**26**



eldste

**65**

**Alder på yngste og eldste**



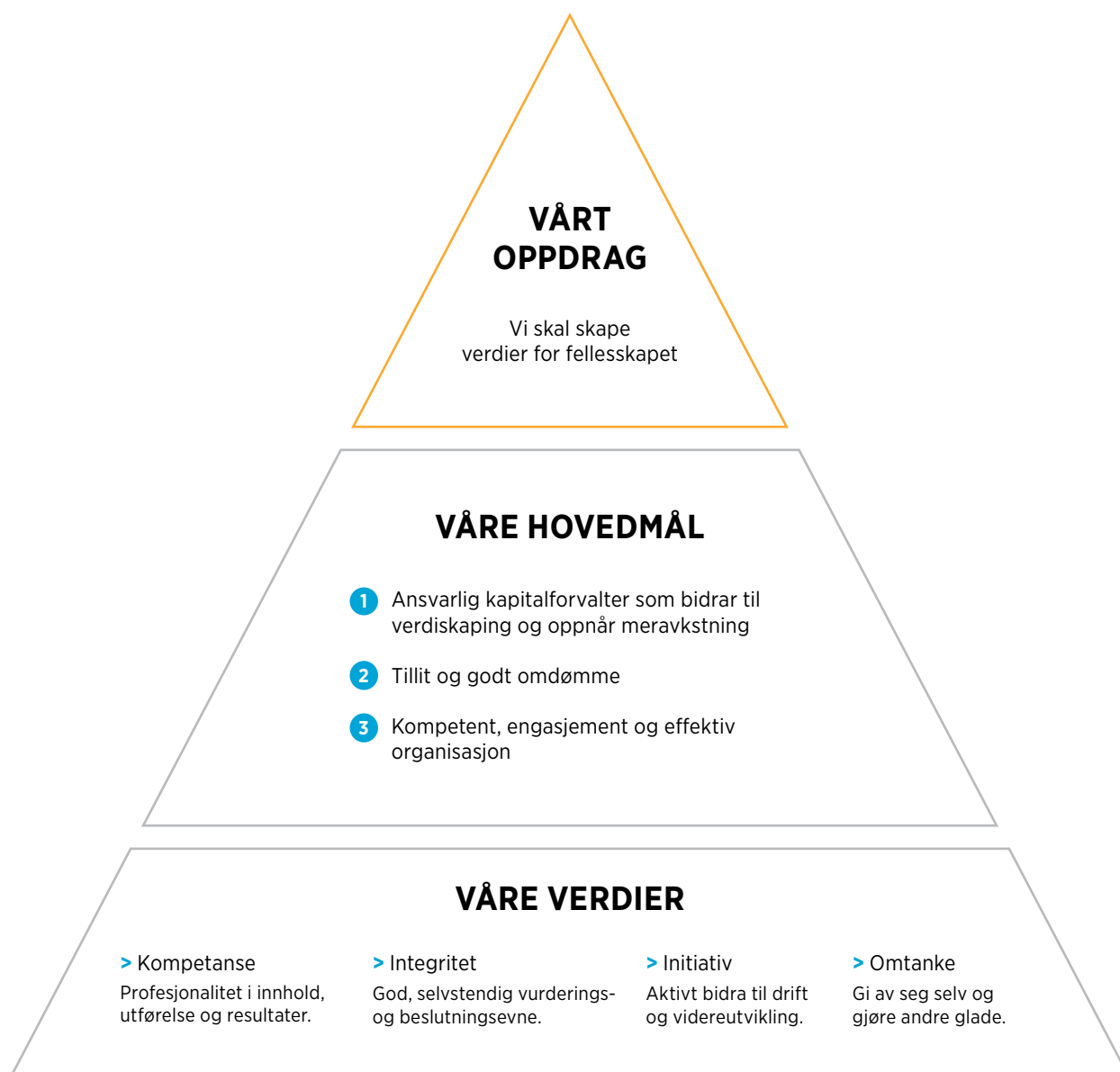
**11 år**

**Gjennomsnittlig ansettelsestid**



**86%**

**Ansatte med høyere utdanning**



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.

## LEDERGRUPPEN



**KJETIL HOUG**  
*Administrerende direktør*



**NILS BASTIANSEN**  
*Direktør aksjer*



**JØRGEN KROG SÆBØ**  
*Direktør renter*



**JØRN NILSEN**  
*Direktør operasjoner og IT*



**JØRN TERJE KREKLING**  
*Direktør økonomi  
og risikostyring*



**LISBETH JOHANSEN KVAM**  
*Direktør virksomhetsstyring*



**CHRISTINA STRAY**  
*Direktør compliance  
og juridisk*



**MARIKA BURVALD**  
*Kommunikasjonssjef*



## OVERSIKT OVER AVDELINGENE

### Aksjeavdelingen

*Avdelingsdirektør Nils Bastiansen*

Aksjeavdelingen har lang erfaring og bred kompetanse og forvalter aksjeporteføljen som ett team. Sektor- og selskapsansvar er fordelt 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.

### Renteavdelingen

*Avdelingsdirektør Jørgen Krog Sæbø*

Renteavdelingen har like lang historie som Folketrygdfondet selv, og har hovedansvar for forvaltningen av renteporteføljen, samt verdipapirutlån og likviditetsforvaltning. Forvaltningen av renteporteføljen er et felles teambasert ansvar, hvor hver forvalter har et særskilt operativt ansvar for ulike sektorer og ansvarsområder. Folketrygdfondets renteavdeling har lang erfaring med solide kredittanalyser, og en hovedstrategi er å endre porteføljens risikoeksponering i takt med markedsutviklingen. Renteavdelingen følger opp Folketrygdfondets rettigheter som kreditor i selskapene, og engasjerer seg i tiltak for velfungerende obligasjonsmarkeder.

### Avdeling for operasjoner og IT

*Avdelingsdirektør Jørn Nilsen*

Avdelingen har ansvaret for oppsett, drift og vedlikehold av Folketrygdfondets IT-systemer og -utstyr. Sentralt i dette arbeidet er Folketrygdfondets bruk av porteføljesystem og rapportering fra vårt data-warehus. Avdelingen har også ansvaret for verdsettelse av porteføljen, avkastningsmåling og dekomponering av avkastning. Hver morgen sørger avdelingen for at porteføljeanalyser til forvalterne og ledelsen er tilgjengelig gjennom datawarehusets rapporteringsløsninger.

### Avdeling for økonomi og risikostyring

*Avdelingsdirektør Jørn Terje Krekling*

Avdelingen har ansvaret for finansiell risikostyring, som innebærer overvåkning og analyser av markedsrisiko, kredittrisiko og motpartsrisiko. Avdelingen er også ansvarlig for utarbeidelse av regnskap og arbeid opp mot eksternrevisor, samt budsjettoppfølging og lønn. Daglig oppgjør av verdipapirer og oppgaver knyttet til sikkerhetsstillelse er også viktige oppgaver avdelingen har ansvaret for.

### Avdeling for virksomhetsstyring

*Avdelingsdirektør Lisbeth Johansen Kvam*

Avdelingen har ansvaret for den helhetlige virksomhetsstyringen, sikkerhets- og beredskapsarbeidet og den administrative driften i Folketrygdfondet. Gjennom etablering av en hensiktsmessig målstruktur, effektive styringsprosesser, gode administrative støttefunksjoner og et bevisst og aktivt forhold til driftsmessige risikovurderinger bidrar avdelingen til kostnadseffektiv og sikker drift av Folketrygdfondet.

### Avdeling for compliance og juridisk

*Avdelingsdirektør Christina Stray*

Avdelingen er ansvarlig for å påse at helhetlig og operasjonell risikostyring er i tråd med internasjonalt anerkjente standarder og metoder, og at Folketrygdfondet har god risikostyring og internkontroll. Avdelingen er også ansvarlig for å gi råd om juridiske problemstillinger og spørsmål som oppstår i organisasjonen. I tilknytning til nytt system for eier- og kreditoroppfølging i aksje- og renteporteføljene har avdelingen ansvaret for å implementere systemet i organisasjonen, og sørge for administrativ bistand og videreutvikling av systemet.

## GODTGJØRELSE I FOLKETRYGDFONDET

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

Godtgjørelsesordningene i Folketrygdfondet kombinerer fast lønn, variabel lønn, pensjons- og forsikringsordninger, samt enkelte 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 21. desember 2011 nr. 1467 til verdipapirfondloven, men med nødvendige tilpasninger som følger av vårt mandat. Våre godtgjørelsesordninger er videre i samsvar med, og innenfor rammene av, retningslinjer for lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte i foretak og selskaper med statlig eierandel. Alle ansatte, med unntak av administrerende direktør, deltar i ordning for variabel lønn. Styret er ikke omfattet av ordningen.

### Variabel godtgjørelse

Formålet med variabel lønn er å bidra til at Folketrygdfondet når både kortsiktige og langsiktige mål. Ordningen skal bidra til varige løft i forvaltningen, og den skal sikre langsiktig tilgang på kompetanse. Målene som settes for den enkelte ansatte er en kombinasjon av finansielle og ikke-finansielle mål. Langsiktigheten i forvaltningen ivaretas ved at meravkastningen har vært målt over tre år med unntak av enkelte aktiviteter knyttet til likviditetsstyring og aksjeutlån som måles over to 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 resultatoppgjør
- gir mulighet for å belønne ekstraordinær innsats og utvikling

### Fire kategorier

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

**Ledende ansatte** har rammer og betingelser for opptjening av variabel lønn som tilsvarer dem som gjelder for de ansatte i lederens avdeling, jf. nedenfor. Det var 7 ledende ansatte som var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2019. Ved utgangen av året utgjorde samlet fastlønn for disse 11,2 millioner kroner. For 2019 er det avsatt 2,9 millioner kroner til variabel lønn for ledende ansatte. Dette tilsvarer en måloppnåelse på 85,4 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](http://ftf.no).

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

I 2019 var 17 forvaltere omfattet av ordningen med variabel lønn. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 22,6 millioner kroner. For 2019 er det avsatt 9,2 millioner kroner til variabel lønn for denne gruppen, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 87,9 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn. I 2019 er det ingen forvalter som har høyere lønn enn sin leder (avsetning til variabel lønn inkludert).

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

I alt 3 ansatte med kontrolloppgaver var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2019. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 2,7 millioner kroner. Det er avsatt 0,3 millioner kroner for denne gruppen i 2019, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 77,9 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn.

For de *øvrige ansatte* tilsvarer maksimal variabel lønn én månedslønn for oppnådde kvantitative mål knyttet opp til meravkastning for SPN, og én månedslønn for kvalitative mål. Gruppen av øvrige ansatte bestod av 21 personer med variabel lønn i 2019. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 16,9 millioner kroner. For disse er det avsatt 2,4 millioner kroner, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 86,6 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn.

#### **Bonusbank**

Samlet variabel lønn besluttes av styret. Måloppnåelse for den enkelte ansatte godkjennes i henhold til bestefarsprinsippet, det vil si av leders leder. Med unntak av enkelte definerte ansatte i gruppen «øvrige ansatte» 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 direktør har kun fastlønn og ikke variabel lønn. Hans fastlønn ved årsslutt utgjorde 3 648 750 kroner per år.

► **Se note 5 i Folketrygdfondets regnskap 2019, publisert på [ftf.no](http://ftf.no)**

## KOSTNADSEFFEKTIV FORVALTNING

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

### Administrasjonskostnader

Folketrygdfondets samlede administrasjonskostnader var i 2019 på 169,5 millioner kroner. Inkludert midler til å dekke statens utbytte fra Folketrygdfondet ble 170,3 millioner kroner belastet SPN.

Fra 2018 til 2019 har forvaltningshonoraret som belastes SPN økt med 11,8 millioner kroner. I 2017 var forvaltningshonoraret på 166 millioner. For årene 2017 og 2018 var det engangseffekter knyttet til lønn for tidligere administrerende direktør som medførte at forvaltningshonoraret har svingt mer enn de underliggende kostnadene.

Justert for slike engangseffekter er de personal-kostnadene økt i takt med lønnsutvikling, mens de øvrige kostnadene er lite endret de siste årene. Årsaken er i hovedsak at Folketrygdfondet i denne perioden har effektivisert driften gjennom å redusere antallet IT-systemer, automatisere tidligere manuelle prosesser og ved å ta hjem tidligere utkontrakterte tjenester. Vi arbeider løpende med ytterligere tiltak for å effektivisere driften.

Kapitalen til SPN har økt i takt med god avkastning frem til 2019, og det har ført til at kostnadene som er belastet SPN har falt fra 8,6 basispunkter i 2015 til 6,7 basispunkter i 2019.

### Kostnadsfordelingen

Av Folketrygdfondets kostnader i 2019 var lønns-kostnadene på 99 millioner kroner den største enkeltkomponenten. Fast lønn til ansatte var på 60,1 millioner og variabel lønn på 17,6 millioner kroner. De andre vesentlige postene i lønnskostnader er arbeidsgiveravgift, pensjonsutgifter og godtgjørelse til styret. Andre administrasjonskostnader enn lønn beløp seg til totalt 70,4 millioner kroner i 2019.

Av dette utgjorde kostnader forbundet med drift og vedlikehold av Folketrygdfondets IKT-systemer 39,1 millioner kroner.

### Lave kostnader

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

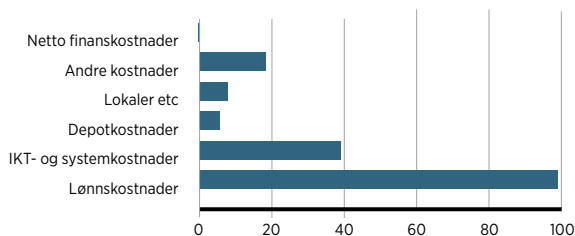
Kostnadsbildet for perioden 2010-2019 er i figur 5 vist i forhold til oppnådd differanseavkastning.

Kostnadene for hver forvalter er i denne figuren vist som prosent av kostnadene for sammenlignbare fond i CEMs database. Folketrygdfondet var blant de som hadde aller laveste kostnader, sammenlignet med relevante andre fond, i databasen til CEM for hele tiårsperioden.

Differanseavkastningen for perioden 2010-2019, som er vist i figur 6, var for SPN på 0,4 prosentpoeng som årlig gjennomsnitt (regnet etter fratrukk for faktiske kostnader).

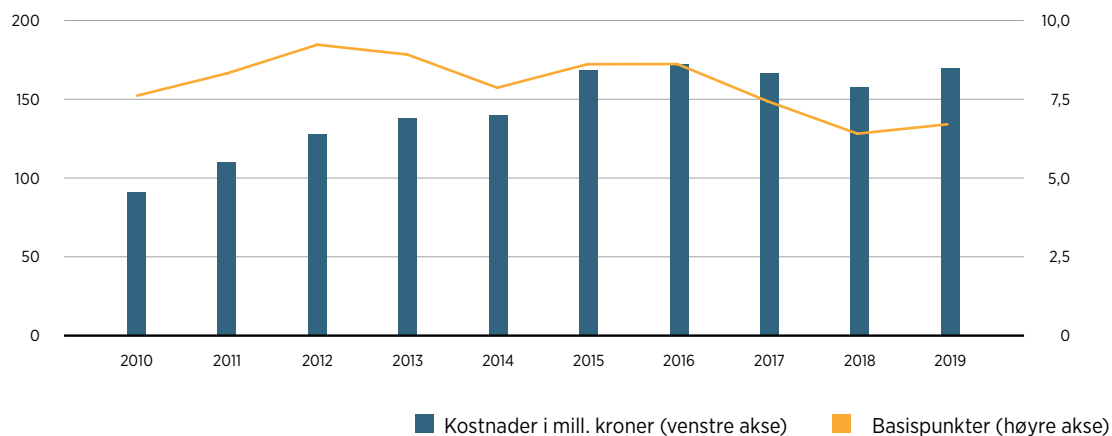
### FOLKETRYGDFONDETS KOSTNADER 2019

Tall i millioner kroner



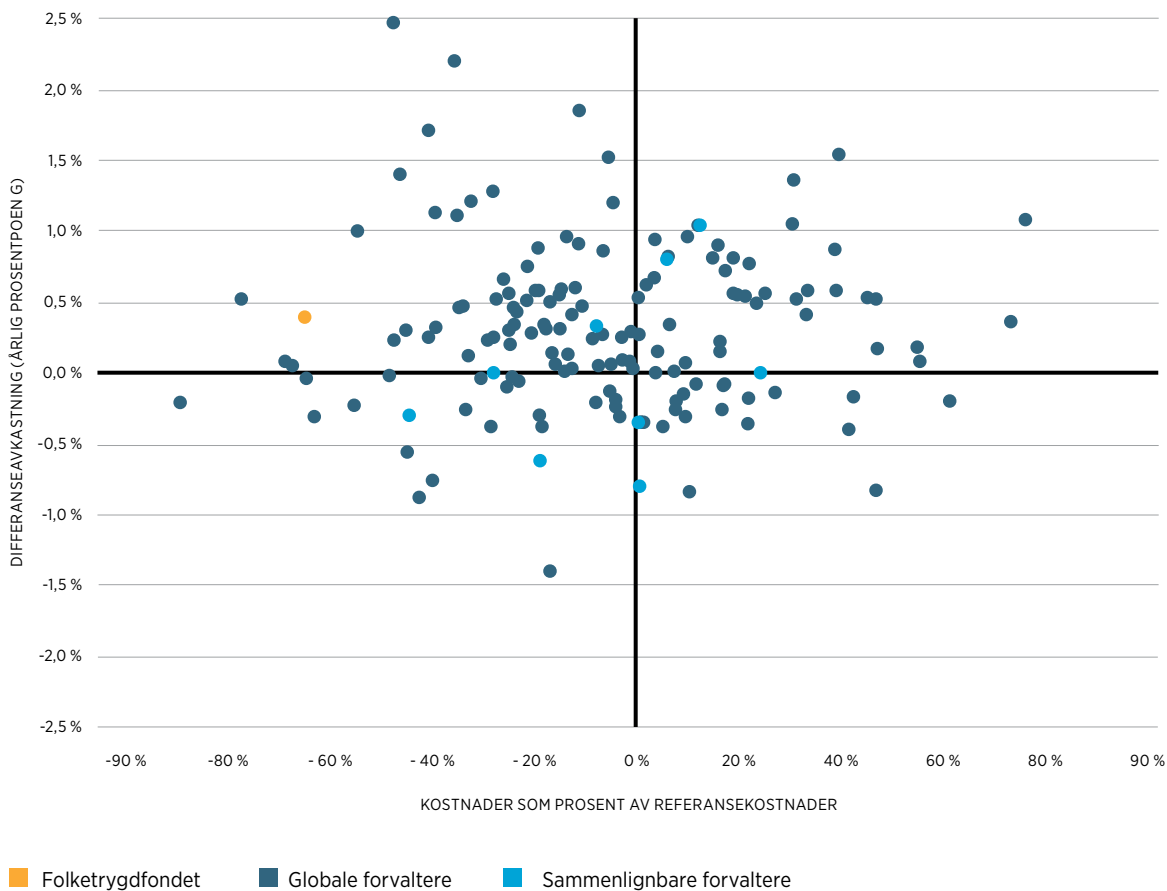
Figur 4

**FORVALTNINGSKOSTNADER BELASTET SPN 2010-2019**



Figur 5

**DIFFERANSEAVKASTNING OG KOSTNADSBILDET 2009-2018**



# 4

**FORVALTNING SPN**

Resultat for 2019

## LAVERE RISIKOPREMIER GA GOD AVKASTNING I 2019

Sentralbankene i USA og euroområdet la om kursen og gjennomførte nye lettelsers i pengepolitikken i 2019. Det ga aksjemarkedet en oppgang, etter en svak avslutning på 2018. Også kredittpremiene reagerte positivt og gikk ned i 2019.

### TOTALPORTEFØLJEN

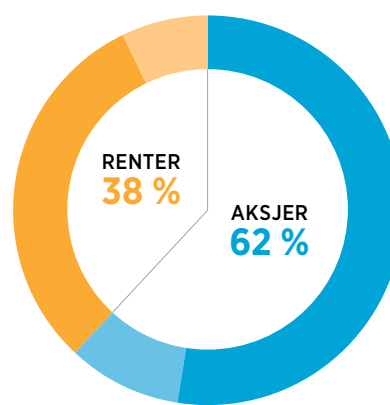
Avkastningen for totalporteføljen var 12,42 prosent i 2019. Det var 0,40 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

Kapitalen i Statens pensjonsfond Norge (SPN) økte i 2019 med 29,5 milliarder kroner til 268,7 milliarder kroner etter at forvaltningskostnadene på 170 millioner kroner er trukket fra. Avkastningen for 2019 ble 12,42 prosent for SPN (før fratrukk av forvaltningshonorar). Det var 0,40 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning (se tabell 1).

I vår strategiske plan for forvaltningen av SPN har Folketrygdfondet beskrevet tre ulike hovedstrategier: aksjeforvaltning, renteforvaltning og avledede strategier. Aksjeforvaltningen bidro med 0,19 prosentpoeng til SPNs differanseavkastning, mens renteforvaltningen bidro med 0,17 prosentpoeng. Avledede strategier, i hovedsak verdipapirutlån og likviditetsforvaltning, ga et samlet bidrag til avkastningen til SPN på 0,05 prosentpoeng. Aksjeandelen til porteføljen og referanseindeksen har vært om lag like stor, og aktivklasseallokering har derfor ikke vært en kilde til differanseavkastning.

Ved utgangen av 2019 var aksjeandelen i SPN 62,0 prosent (se figur 7). Oppgangen i aksjeandelen fra 59,0 prosent ved inngangen til året skyldes større økning i markedsverdi for aksjeporteføljen enn for renteporteføljen i 2019. Forvaltningskostnadene for SPN på 170 millioner kroner i 2019 var noe opp fra 159 millioner kroner i 2018. Dette skyldes delvis engangseffekter i 2018 som førte til lavere forvaltningskostnader dette året. Kostnadene målt i antall basispunkter ble 6,7, mens kostnadene var 6,4 basispunkter i 2018. I tabell 2 er kostnadene fordelt på de ulike hovedstrategiene basert på faktiske kostnader til systemer og ansatte, samt fordelingsnøkler.

### PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 31.12.2019



Norske aksjeinvesteringer	52,7 %
Nordiske aksjeinvesteringer	9,3 %
Norske obligasjonsinvesteringer	30,9 %*
Nordiske obligasjonsinvesteringer	7,1 %*

\* 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 i utgangspunktet skal investeres i aksjer og 40 prosent i rentepapirer. Se egen tekstbok om mandatet på [side 39](#)

Figur 7

AVKASTNING OG DIFFERANSEAVKASTNING 2019,  
PROSENTPOENG

	Brutto	Etter fratrekk for forvaltningskostnader
<b>Statens pensjonsfond Norge</b>	12,42	12,36
Differanseavkastning	0,40	0,34
<b>Aksjeporteføljen</b>	18,15	18,09
Differanseavkastning	0,41	0,34
<b>Renteporteføljen</b>	4,19	4,11
Differanseavkastning	0,39	0,32

Tabell 1

BIDRAG TIL BRUTTO DIFFERANSEAVKASTNING FOR SPN SAMLET 2019,  
PROSENTPOENG

	Aksje- investeringer	Rente- investeringer	Aktivaklasse- allokering	Brutto differanse- avkastning	Forvaltnings- kostnader
Aksjeforvaltning	0,19		0,00	0,19	0,03
Renteforvaltning		0,17	0,00	0,17	0,03
Avlede strategier	0,04	0,01		0,05	0,01
Totalt	0,23	0,18	0,00	0,40	0,07

Tabell 2

## Bakgrunn

**Viktig ved vurdering av differanseavkastning**

Differanseavkastning (meravkastning/mindreavkastning) vurderes i forhold til avkastningen av en referanseindeks. Ved en vurdering av oppnådd differanseavkastning er det viktig å være klar over at en portefølje ikke nødvendigvis vil kunne oppnå samme avkastning som sin referanseindeks selv om den forvaltes mest mulig indekxnært (passiv forvaltning).

En større andel av forvaltningskostnadene vil være uavhengig av forvaltningsformen. Dette gjelder først og fremst kostnader knyttet til kontroll, avkastningsmåling, prising av porteføljen, risikomåling og risikostyring, regnskapsføring, juridiske prosesser knyttet til motparter og avtaleinngåelser, samt alle tilordnede systemkostnader. For 2019 har vi estimert forvaltningskostnadene for Statens pensjonsfond Norge ved ren passiv forvaltning til 0,04 prosentpoeng. Kostnader knyttet til eieroppfølging vil også være uavhengig av forvaltningsformen og kan anslås til ytterligere 0,01 prosentpoeng. Statens pensjonsfond Norge har de siste årene blitt belastet med et forvaltningshonorar på 0,06-0,09 prosentpoeng årlig.

Det innebærer at merkostnadene forbundet med aktiv forvaltning kan anslås til om lag 0,03 prosentpoeng over tid.

Ved passiv forvaltning vil det påløpe transaksjonskostnader når porteføljen endres som følge av endringer i de underliggende delreferanseindeksene, når rebalansering av referanseindeksen endrer vekten mellom aktivaklasser og når oppdragsgiver eventuelt beslutter endringer av indekser eller aktivavekter. Over tid har vi estimert transaksjonskostnadene for Statens pensjonsfond Norge for passiv forvaltning med det nåværende mandatet til 0,06-0,08 prosentpoeng årlig.

Inntekter fra utlån av verdipapirer i porteføljen kan oppnås uavhengig av om porteføljen forvaltes aktivt eller indekxnært. Det er imidlertid en aktiv beslutning om det skal foretas utlån av verdipapirer. Over de siste årene har disse utlånsinntektene, inkludert inntekter fra videreplassing av mottatt kontantsikkerhet, variert mellom 0,03-0,07 prosentpoeng.

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



## Bakgrunn

**Statens pensjonsfond Norge – mandat**

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

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

**Referanseindeksen**

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

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

Referanseindeksen for aksjeporteføljen er satt sammen av 85 prosent i hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX) og 15 prosent i den nordiske aksjeindeksen VINX Benchmark (VINXB). Islandske selskaper og selskaper notert på Oslo Børs er tatt ut av VINXB. Begge indeksene som til sammen utgjør referanseindeksen for aksjer er utbyttejusterte. VINXB er justert for kildeskatt på utbytte slik at den reflekterer Folketrygdfondets skatteposisjon. VINXB er ikke valutasikret.

Referanseindeksen for renteporteføljen er satt sammen av en norsk del på 85 prosent og en nordisk del på 15 prosent. Den norske delen har en fast statsandel på 30 prosent ved inngangen til hver måned og består av statsobligasjonsindeksen Bloomberg Barclays Capital Global Treasury Norway, mens de resterende 70 prosentene er ikke-statlige lån med norsk utsteder i obligasjonsindeksen Bloomberg Barclays Capital Global Aggregate. Den nordiske delen av referanseindeksen består av alle svenske, finske og danske utstedere i obligasjonsindeksen Bloomberg Barclays Capital Global Aggregate. Lånene i den norske delen av rentereferanseindeksen valutasikres, mens den nordiske delen er usikret.

Referanseindeksen for SPN er satt sammen av

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

**Tilbakevektning (rebalansering)**

I mandatet til SPN 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. Det oppstår derfor ikke aktivaallokeringsavvik under denne prosessen.

**Rammer**

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

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

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

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

- ▶ **Folketrygdfondets styre har i de to dokumentene Investeringsmandat Statens pensjonsfond Norge og Prinsipper for risikostyring, som begge er lagt ut på Folketrygdfondets hjemmeside [ftf.no](http://ftf.no), fastlagt supplerende risikorammer og gitt nærmere regler for forvaltningen.**

## VERDENØKONOMIEN

I 2019 så vi en markert avmatning av veksten i verdensøkonomien. Tiltakende proteksjonisme og handelsrestriksjoner bremset internasjonal handel og skapte økt usikkerhet om det institusjonelle rammeverket for verdenshandelen.

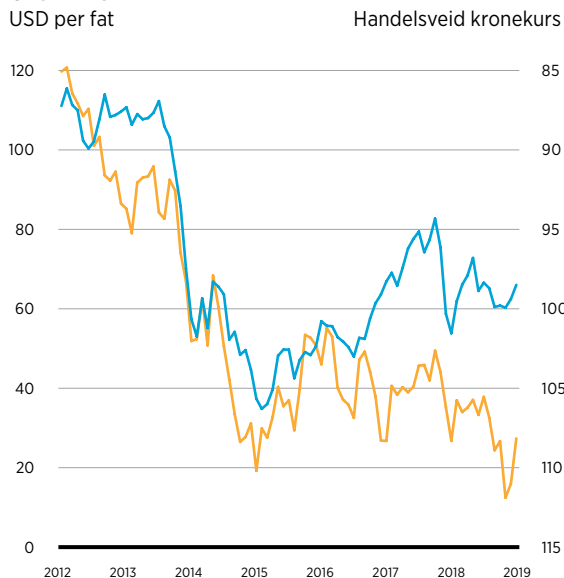
Høyere politisk risiko og økt usikkerhet bidro til å dempe bedriftenes investeringsvilje og inntjeningsforventninger. Den økonomiske oppbremsingen rammet i første rekke selskaper i industrisektoren, mens aktiviteten i tjenesteproduserende næringer har vært mer robust.

I møte med forverrede økonomiske utsikter la sentralbankene i USA og euroområdet om kursen og gjennomførte nye lettelser i pengepolitikken. Lavere renter og likviditetstilførsel bidro til reduserte risikopåslag og en relativt sterk oppgang i aksjemarkedet.

Det var en spesielt positiv utvikling i verdsettelsen av selskaper som kan assosieres med et grønt skifte til et lavutslippssamfunn, mens prisingen av olje-relaterte selskaper ikke har klart å holde tritt med andre sektorer. Det er dermed tegn til at investorer har økt sin oppmerksomhet om klimarisiko og er mer usikre om fremtidig oljeetterspørsel og -pris.

Norge er svært avhengig av utviklingen internasjonalt, men vår særskilte næringsstruktur gjør at norsk økonomi av og til kan gå litt i utakt med verdensøkonomien. Oljeprisfallet i 2014-2015 trakk ned oljeinvesteringene og ga negative bidrag til veksten i norsk økonomi og inntjeningen i norske selskaper. Oljeprisen har siden 2016 økt, og med det gitt støtte til fortsatt god økonomisk aktivitet. Imidlertid hadde ikke oljeprisen den samme positive effekten på kronekursen som man tidligere har sett. Robust sysselsettingsvekst, lav arbeidsledighet og stigende lønnsvekst ga Norges Bank muligheten å heve styringsrenten noe i 2018 og 2019.

### OLJEPRIS – BRENT BLEND

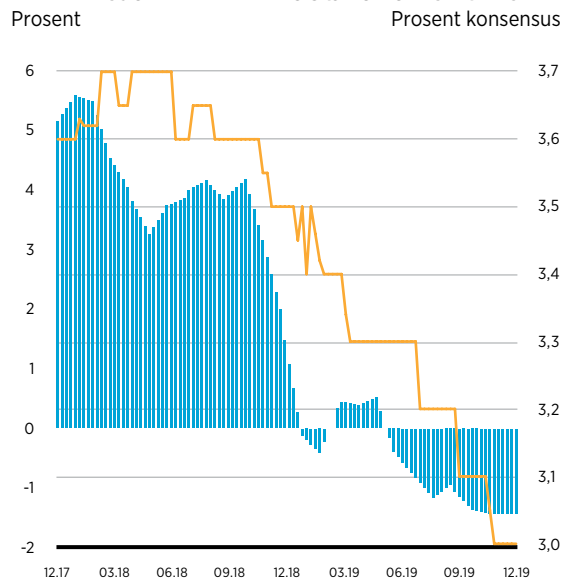


■ Oljepris, brent USD/fat (venstre akse)  
■ Handelsveid kronekurs (høyre akse)

**Siden 2016 har oljeprisen steget**, mens kronekursen har forblitt svak.

Figur 8

### INTERNASJONAL HANDEL OG ØKONOMISK VEKST



■ Årsvekst i verdenshandelen, 3 mnd. snitt (venstre akse)  
■ Konsensus anslag på vekst i verdens BNP i 2019 (høyre akse)

**Verdenshandelen bremset opp** og analytikere nedjusterte sine forventninger til veksten i verdensøkonomien i 2019.

Figur 9

## AKSJEPORTEFØLJEN

I 2019 økte optimismen i aksjemarkedet som følge av at sentralbankene i USA og euroområdet reduserte renten. Aksjeporteføljen fikk en avkastning på 18,15 prosent i 2019.

De fleste internasjonale aksjemarkeder fikk et oppsving i 2019. Det amerikanske aksjemarkedet hadde en oppgang på 31,5 prosent. I Europa var det en oppgang på 27,1 prosent, mens det japanske aksjemarkedet hadde en oppgang på 20,7 prosent (alt målt i lokal valuta). Aksjeindeksen S&P 1200, som dekker det globale aksjemarkedet, økte med 28,2 prosent i 2019 målt i dollar (se figur 10).

De nordiske markedene hadde også en positiv utvikling i 2019. Aksjemarkedet i Sverige økte med 31,5 prosent, det finske markedet økte med 19,1 prosent, mens det danske hadde en oppgang på 29,2 prosent (alt målt i lokal valuta). Samlet oppnådde selskapene i Norden utenom Norge og Island en oppgang på 24,9 prosent i norske kroner, målt med aksjereferanseindeksen for nordiske aksjer (VINXB).

Hovedindeksen på Oslo Børs hadde en oppgang på 16,5 prosent i 2019 (se figur 11). Konsumvarer og finans var de to sektorene som trakk Oslo Børs mest opp. Konsumvarer hadde en oppgang på 27,3 prosent, drevet av Orkla med en oppgang på nær 36 prosent. Også flere av selskapene innen fiskeoppdrett hadde sterk oppgang med 57 prosent for Bakkafrost og 31 prosent for Mowi, og bidro til oppgangen for konsumvaresektoren. Finanssektoren hadde en oppgang på Oslo Børs med 25,2 prosent. Gjensidige og Norwegian Finans Holding (eierselskapet til Bank Norwegian) hadde begge en avkastning på om lag 42 prosent. Børsens største selskap i finanssektoren, DNB, oppnådde en avkastning på 25 prosent.

Energisektoren var ved utgangen av 2019 fortsatt børsens største sektor. Blant energiselskapene i hovedindeksen var det en mer varierende utvikling. Børsens største selskap, Equinor, hadde en nedgang i kursen som om lag tilsvarte utbyttet, slik at avkastningen ble nær null. De to andre oljeselskapene i hovedindeksen, Aker BP og DNO, hadde en avkastning på henholdsvis 42 og -5 prosent. Selskaper i energisektoren som ikke er oljeprodusenter hadde også sprikende resultater, med en oppgang på nær 200 prosent for BW LPG og 130 prosent for Frontline, mens Aker Solution og Borr Drilling fikk en avkastning på henholdsvis -38 prosent og -29 prosent.

Svakest utvikling på Oslo Børs hadde material-

sektoren og forbruksvaresektoren, med en avkastning på henholdsvis -1,3 prosent og -4,1 prosent. Nedgangen i materialesektoren var drevet av Norsk Hydro, som oppnådde en avkastning på -14 prosent. I forbruksvaresektoren hadde XXL og Gaming Innovation en nedgang på henholdsvis 36 og 64 prosent.

Børsintroduksjoner og emisjoner på Oslo Børs var i 2019 på 43 milliarder kroner. Det var 2 milliarder høyere enn i 2018, og er også høyere enn gjennomsnittet siste 20 år.

Markedsverdien av aksjeporteføljen i SPN var ved utgangen av 2019 på 166,6 milliarder kroner. Porteføljeresultatet for aksjeporteføljen ble i 2019 på 25,6 milliarder kroner, og det ga en avkastning for aksjeporteføljen på 18,15 prosent.

Aksjereferanseindeksen oppnådde en avkastning på 17,74 prosent, og aksjeporteføljen fikk dermed en meravkastning på 0,41 prosentpoeng.

På sektornivå (tabell 4) bidro informasjonsteknologi med 0,31 prosentpoeng til differanseavkastningen, mens finanssektoren og materialesektoren bidro med henholdsvis 0,17 og 0,11 prosentpoeng. SPNs størrelse i forhold til markedet gjør at det tar tid å endre porteføljens sammensetning. Folketrygd-fondet vektlegger derfor selskapenes langsiktige avkastnings- og risikoegenskaper. Avkastningsbidrag for ett år er ofte resultatet av endringer i porteføljen over flere foregående år.

Bidraget til differanseavkastningen fra informasjonsteknologi på 0,31 prosentpoeng kommer i stor grad fra selskaper som inngår i indeksen som porteføljen ikke er investert i. I 2019 fikk disse en nedgang: IDEX, Thin Film Electronics, Next Biometrics og Asetek. Samlet ga disse selskapene et bidrag på 0,23 prosentpoeng til aksjeporteføljens differanseavkastning. I tillegg hadde Nordic Semiconductor en avkastning på 93 prosent. Dette er et selskap som er overvektet i porteføljen i forhold til indekssammensetningen, og Nordic Semiconductor forklarte isolert sett 0,12 prosentpoeng av aksjeporteføljens differanseavkastning.

Fra finanssektoren kommer bidraget i hovedsak fra B2Holding, som falt med 19 prosent. B2Holding inngår i referanseindeksen, men porteføljen er ikke investert i dette selskapet. Det ga et bidrag til differanseavkastningen på 0,10 prosentpoeng.

Bidraget fra materialesektoren kommer i hovedsak fra Elkem, som hadde en avkastning på -7 prosent. Det forklarte 0,06 prosentpoeng av aksjeporteføljens differanseavkastning. Årsaken til det positive bidraget var at vi var undervektet i selskapet store deler av året.

**AKSJEMARKEDENE 2019**



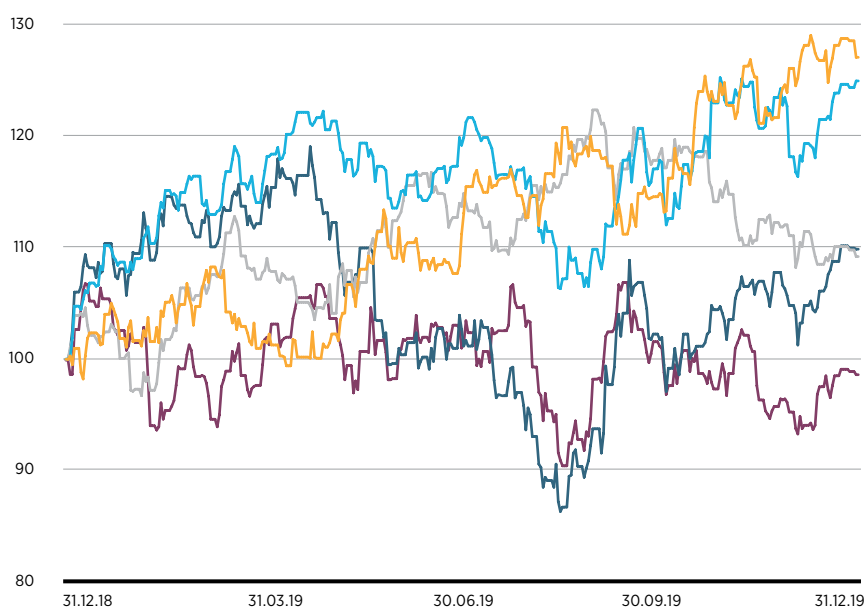
**Kursutviklingen** i aksjemarkedene er her vist i lokal valuta og med reinvesterte utbytter. De fleste aksjemarkeder hadde en sterk utvikling i 2019. På Oslo Børs var det også oppgang, men oppgangen var mindre på Oslo Børs enn internasjonalt.

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

Kilde: Bloomberg

Figur 10

**UTVIKLINGEN I DET NORSKE AKSJEMARKEDET 2019**



**Det norske aksjemarkedet** målt ved Oslo Børs Hovedindeks (OSEBX). Av de fem største sektorene i OSEBX var det konsumvarer og finans som hadde sterkest utvikling med en avkastning på hhv. 27,3 og 25,2 prosent i 2019. Materialer hadde svakest utvikling i 2019 med avkastning på -1,3 prosent.

- Konsumvarer
- Finans
- Energi
- Kommunikasjon
- Materialer

Kilde: Oslo Børs og Folketrygdfondet



## Bakgrunn

**Verdipapirutlån****Utlån av verdipapirer**

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

**Volum**

Utlån av verdipapirer (aksjer og obligasjoner) er del av avledede strategier i forvaltningen av SPN. Utlånsvolumet var i 2019 omlag like høyt i kroner som det var i 2018, men sank som andel av porteføljen i takt med at porteføljens verdi økte. Utlånsinntektene var lavere enn i 2018, da renten for utlån var høyere i enkelte aksjer. Ved utgangen av året hadde Folketrygdfondet lånt ut aksjer for 13,0 milliarder kroner og obligasjoner for 6,8 milliarder kroner. I tillegg var obligasjoner for 2,8 milliarder kroner utlånt i forbindelse med gjenkjøpsavtaler. Totalt innebærer dette at verdipapirer med en samlet verdi på 22,6 milliarder kroner var utlånt ved slutten av 2019.

**Sikkerhetsstillelse**

Ved utlån av verdipapirer oppstår det en risiko for at motpart for utlånsforretningen ikke er i stand til å tilbakelevere verdipapiret som avtalt. For å redusere denne risikoen er det etablert avtale om at motpartene må stille sikkerhet overfor Folketrygdfondet for verdien av utlånte verdipapirer. Det er avtalt oversikring, som innebærer at motpartene må stille mer sikkerhet enn verdien av utlånte verdipapirer, eller krav om tilleggssikkerhet. Krav til oversikring avhenger av type sikkerhet som motparten stiller. I 2019 har Folketrygdfondet lånt ut verdipapirer til i alt ti motparter. Ved utgangen av 2019 hadde Folketrygdfondet mottatt sikkerhet for 23,7 milliarder kroner knyttet til verdipapirutlån.

Folketrygdfondet har etablert to ulike operasjonelle løp for sikkerhetsstillelse for verdipapirutlån. For enkelte

motparter er det etablert bilateral avtale om sikkerhetsstillelse, hvor motparten stiller kontanter som sikkerhet. For noen motparter er det inngått en avtale med en tredjepart (triparty) som administrerer ordningen og oppbevarer sikkerheten. I disse ordningene stiller motpart verdipapirer som sikkerhet. Folketrygdfondet har i 2019 benyttet tre tredjeparter for oppbevaring og administrasjon av mottatte verdipapirer som sikkerhet for verdipapirutlån: JP Morgan, BNY Mellon og Clearstream Banking. 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 ved årsslutt i alt er mottatt 316 ulike verdipapirer som sikkerhet.

**Reinvesteringsrisiko**

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

**Avkastningsbidrag**

Aksjeporteføljen ble i 2019 tilført aksjeutlånsinntekter på 38 millioner kroner og videreplasseringsinntekter fra investering av kontantsikkerhet på 38 millioner kroner. De totale inntektene for aksjeporteføljen på 75 millioner kroner innebærer et bidrag fra aksjeutlån til aksjeporteføljens avkastning på 0,06 prosentpoeng.

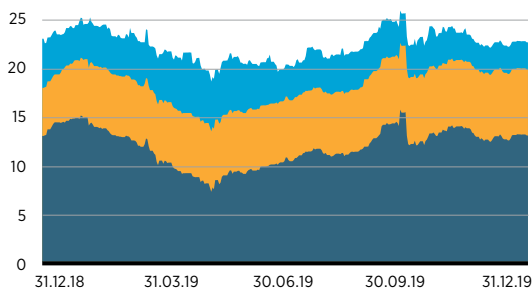
Renteporteføljen ble tilsvarende tilført obligasjonsutlånsinntekter på 8 millioner kroner og videreplasseringsinntekter fra investering av gjenkjøpsavtaler på 18 millioner kroner. Til sammen ga det et bidrag til renteporteføljens avkastning på 0,02 prosentpoeng.

For SPN var de samlede inntektene fra verdipapirutlån på 101 millioner kroner, som tilsvarer et bidrag til avkastningen til SPN på 0,05 prosentpoeng. Vi har estimert at merkostnadene forbundet med denne aktiviteten tilsvarer i underkant av 0,01 prosentpoeng for SPN.

**VERDIPAPIRUTLÅN, VOLUM I 2019**

Milliarder kroner

■ Aksjeutlån ■ Obligasjonsutlån ■ Gjenkjøpsavtaler



Markedsverdien av utlånte verdipapirer har variert gjennom 2019 fra 18,6 mrd. kroner til 25,9 mrd. kroner.

Figur 12

**SIKERHETSSTILLELSE FRA VERDIPAPIRUTLÅN**

Per 31.12.2019

	Millioner kroner	Antall ulike verdipapirer
Kontanter knyttet til aksjeutlån	12 546	-
Kontanter knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 814	-
Aksjer notert på børs i:		
Norden	556	48
Europa utenom Norden	1 044	58
USA	800	85
Japan	199	58
Obligasjoner med rating lik:		
AAA	4 047	28
AA	763	19
A	945	20
<b>Total mottatt sikkerhet</b>	<b>23 714</b>	<b>316</b>

Tabell 3

**AKSJEPORTEFØLJEN**

Avkastning og bidrag til differanseavkastning per sektor, tall i prosent

	Avkastning 2019	Bidrag til differanseavkastning*	Andel av aksjeporteføljen
Energi	9,90	-0,15	20,7
Materialer	2,63	0,11	8,1
Industri	27,58	-0,08	10,8
Forbruksvarer	15,91	0,11	0,6
Konsumvarer	27,81	0,03	17,7
Helse	26,99	-0,09	3,0
Finans	23,26	0,17	19,8
Informasjonsteknologi	19,26	0,31	3,4
Kommunikasjon	9,33	-0,01	11,7
Forsyning	58,65	0,00	1,6
Eiendom	31,06	-0,01	2,5
Aksjeutlån		0,06	
<b>Aksjeporteføljen samlet</b>	<b>18,15</b>	<b>0,41</b>	<b>100,0</b>

\*Kontanter og derivater bidro samlet med -0,05 prosentpoeng

Tabell 4

Størst negativt bidrag til differanseavkastningen kom fra energisektoren, med -0,15 prosentpoeng. Årsaken til det negative bidraget var at porteføljen var undervektet i BW Offshore, som oppnådde en avkastning på 109 prosent. Vi var dessuten overvektet i Borr Drilling, som fikk en avkastning på -29 prosent.

Totalt for 2019 ble det solgt aksjer for 6,5 milliarder kroner, mens det ble kjøpt aksjer for 12,3 milliarder kroner.

Utbytteinntekter var i 2019 på 6,0 milliarder kroner. Det er 0,3 millioner mer enn i 2018.

Det var størst netto kjøp i konsumvaresektoren, med 1,65 milliarder kroner. Blant annet nettokjøpte Folketrygdfondet aksjer for 0,56 milliarder i Bakka-frost og 0,46 milliarder kroner i Mowi. Nest størst nettokjøp var i forsyningssektoren, hvor det netto ble kjøpt aksjer for 1,02 milliarder kroner. Det største kjøpet i denne sektoren var i Scatec Solar med 0,54 milliarder kroner. I eiendomssektoren ble det netto kjøpt aksjer for 0,72 milliarder kroner. Det største kjøpet ble foretatt i Entra med 0,64 milliarder kroner.

De største ordinære kjøpene utenfor de nevnte tre sektorene var i Nokia og SKF. Det ble kjøpt aksjer for 0,44 milliarder kroner i Nokia og 0,40 milliarder kroner i SKF. I Norwegian ble det i 2019 netto kjøpt aksjer for 0,40 milliarder kroner, blant annet gjennom deltagelse i to emisjoner. Omløpshastigheten i aksjeporteføljen var i 2019 på 7,8 prosent.

**AKSJEPORTEFØLJEN**

Største aksjebeholdninger per 31.12.2019

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksjeporteføljen i prosent
Equinor	20 163	12,1
DNB Bank	15 680	9,4
Telenor	11 540	6,9
Mowi	11 120	6,7
Orkla	7 080	4,2
Yara International	6 690	4,0
Schibsted	4 919	3,0
Norsk Hydro	4 568	2,7
Aker BP	4 273	2,6
Gjensidige Forsikring	3 953	2,4

Tabell 5

Dette var noe lavere enn i 2018, da omløpshastigheten var på 8,7 prosent.

Ved årets slutt var det 133 selskaper i aksjeporteføljen, ett mindre enn ved utgangen av 2018. Målt etter markedsverdi utgjorde de ti største plasseringene til sammen 54,0 prosent av aksjeporteføljen. Denne andelen er 5,9 prosentpoeng lavere enn den var ved utgangen av 2018.

**RENTEPORTEFØLJEN**

Avkastningen for renteporteføljen var i 2019 preget av lavere langsiktige renter og reduserte kredittpåslag. Renteporteføljens avkastning ble 4,19 prosent.

Statsrenter med lang løpetid ble gjennomgående lavere i 2019 (se figur 13), og det har isolert sett gitt høy avkastning for statsobligasjoner i 2019. Renten for tiårs statsobligasjoner i Norge sank frem mot et bunnpunkt i august, da statsrenten var 1,00 prosent. Etter dette steg denne renten og var ved slutten av året 1,55 prosent, en nedgang fra inngangen på året, da renten var 1,75 prosent. Internasjonalt var det en sterkere nedgang i de lange statsrentene. Lange, amerikanske statsrenter som startet året på 2,68 prosent sluttet året på 1,92 prosent. Tysk tiårs statsrente, som var på 0,24 prosent ved inngangen til året, sank og ble negativ mot slutten av første kvartal og holdt seg negativ resten av året. Året



sluttet med at tysk tiårs statsrente var -0,19 prosent. Denne renten var -0,71 prosent på det laveste.

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. I 2019 ble kredittmarginene redusert (se figur 14). Lavere kredittpåslag bidro til at kredittobligasjoner fikk en sterk avkastning i 2019.

I løpet av 2019 har kredittpåslaget for obligasjonslån med fem års løpetid utstedt av norske banker blitt redusert fra 75 til 58 basispunkter (ett basispunkt er 0,01 prosentpoeng). Kredittpåslaget måles her som antall basispunkter over swaprente. For norske utstedere av obligasjoner med fortrinnsrett til boliglån (OMF) med fem års løpetid ble marginene redusert fra 37 basispunkter til 28 basispunkter.

Også for industrisektoren i Norge var det en reduksjon i kredittpåslaget. Industrilåntagere med god kredittkvalitet opplevde at kredittpåslaget for lån med fem års løpetid sank fra 116 basispunkter til 85 basispunkter.

For industrilåntagere med lav kredittkvalitet var det også en reduksjon i kredittpåslaget i 2019. For en gruppe representative selskaper innen industrilåntagere med lav kredittkvalitet ble kredittpåslaget redusert fra nær 420 basispunkter til om lag 360 basispunkter. For enkelte utstedere innenfor denne sektoren har også 2019 vært preget av restruktureringer av selskapenes finansiering. For noen olje-relaterte utstedere av høyrentelån var situasjonen ved utgangen av 2019 fortsatt kritisk, med en ytterligere forverring i prising i annenhåndsmarkedet i takt med lav inntjening. For flere utstedere indikerer prisingen av obligasjonslån konkurs eller reforhandling av betingelser med betydelige tap for obligasjonseierne.

Lavere rentenivå i flere valutaer og lave kredittpåslag har ført til at i alt 42 obligasjonslån med en samlet markedsverdi på 9,5 milliarder kroner per 31.12.2019 hadde negativ effektiv rente i porteføljen. Det er langt mer enn ved inngangen til 2019 hvor det var tilsvarende 25 lån med en samlet markedsverdi på 4,0 milliarder kroner.

Tall fra Nordic Trustee viser at det for norske utstedere ble utstedt obligasjons- og sertifikatlån for 974 milliarder kroner i 2019. Det var en oppgang fra 2018, da det ble utstedt lån for 801 milliarder kroner (Nordic Trustee har utvidet omfanget av sin statistikk til også gjelde norske utstedere internasjonalt). Oppgangen skyldes høyere emisjonsaktivitet for norske selskaper (inkludert

bank og finans), hvor utstedelsen av nye lån økte fra 484 milliarder kroner i 2018 til 637 milliarder kroner i 2019. Emisjonsnivået for offentlig sektor var på 338 milliarder kroner i 2019, mot 317 milliarder kroner året før.

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 102,2 milliarder kroner. Porteføljerisikoen ble på 4,1 milliarder kroner, og det ga en avkastning for renteporteføljen på 4,19 prosent. Det var 0,39 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

I den norske delen av referanseindeksen inngår en rekke lån med norsk utsteder som handles i utenlandsk valuta. Disse lånene er valutasekret til norske kroner, mens nordiske utstedere i referanseindeksen er usikret. Det innebærer at referanseindeksen for renteplasseringer er eksponert for utenlandsk valuta med om lag 15 prosent av indeksens verdi. I forvaltningen av renteporteføljen sikres et tilsvarende beløp til norske kroner som for referanseindeksen. Annen valutaeksponering har derfor gitt et minimalt bidrag til renteporteføljens differanseavkastning på 0,01 prosentpoeng (tabell 10).

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

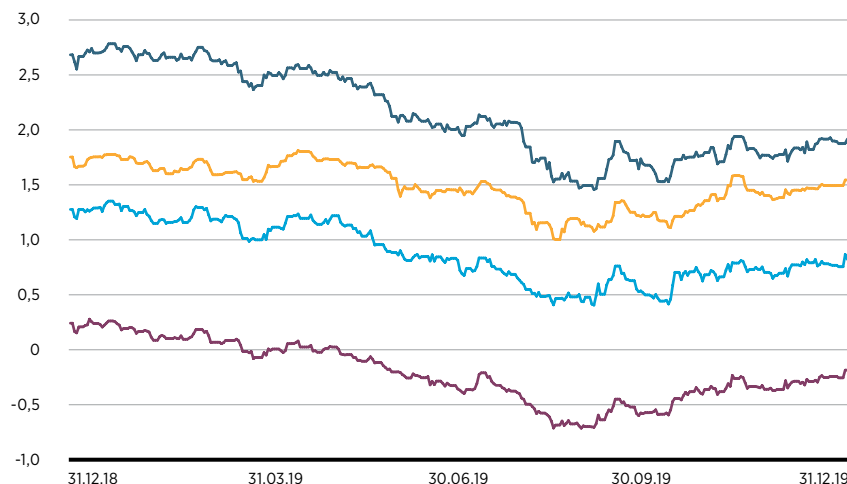
Renteporteføljen hadde i gjennomsnitt en rentedurasjon på 4,6 år og en effektiv rente på 2,0 prosent ved utgangen av 2019. Renteporteføljen har gjennom 2019 hatt om lag lik rentedurasjon som referanseindeksen i alle de seks valutasortene som inngår i referanseindeksen. Sammenlignet med referanseindeksen har ulik renteeksponering gitt et mindre bidrag til differanseavkastningen i -0,05 prosentpoeng for 2019 (tabell 10).

De samlede kreditteffektene er i tabell 10 delt opp i to effekter: stat/swapeffekter, som bidro med 0,14 prosentpoeng til differanseavkastningen for renteporteføljen, og kreditteffekter (utover swap), som bidro med om lag 0,25 prosentpoeng til differanseavkastningen i 2019.

Stat/swapeffekten er relatert til forskjeller mellom statsrenten og swaprenten i de seks valutasortene som inngår i portefølje- og referanseindeksen, og til hvordan porteføljen var plassert i forhold til referanseindeksens sammensetning. Det positive bidraget til differanseavkastning skyldes delvis at porteføljen hadde en lavere eksponering mot statspapirer enn referanseindeksen hadde, og delvis at porteføljens eksponering for endringer i spreaden mellom swaprente og statsrente har vært gunstigere enn referanseindeksens.

**UTVIKLINGEN I STATSRENTER**

Rente for 10-årige statsobligasjoner, prosent



**Effektiv rente** for statsobligasjoner med 10 års løpetid falt frem mot slutten av august. Den tyske statsrenten var negativ store deler av året.

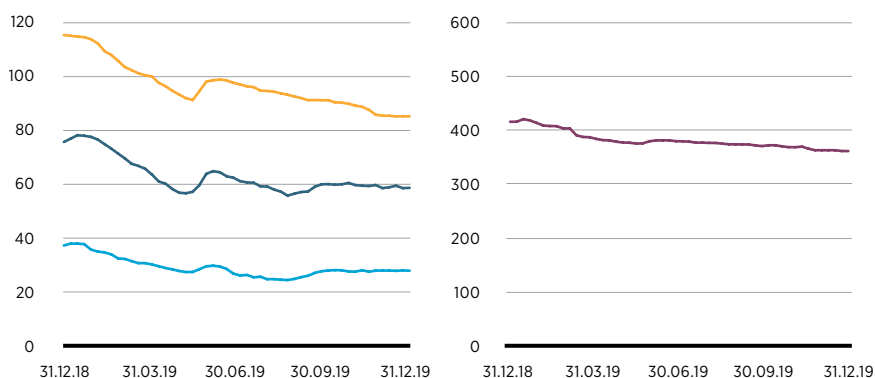
- USA
- Norge
- Storbritannia
- Tyskland

Kilde: Bloomberg

Figur 13

**KREDITTUTVIKLING, DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET**

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



**Kredittutviklingen** i det norske obligasjonsmarkedet for obligasjoner med 5 års løpetid var i 2019 fallende.

- Industri
- Bank
- OMF
- HY

\* 100 basispunkter = 1,00 prosent

Kilde: Nordic Bond Pricing og Folketrygdfondet

Figur 14

Porteføljens kreditteksponering (utover swapsrenten) avviker fra referanseindeksens kreditt-eksponering på tre måter: Porteføljen har lavere statsandel, kortere kredittløpetid og mer eksponering i lån med lav kredittkvalitet. Ved inngangen til 2019 hadde porteføljen lavere kredittløpetid enn referanseindeksen hadde. Dette avviket er noe redusert gjennom året, og ved utgangen av

2019 var kredittdurasjonen i porteføljen på 1,9 år mot referanseindeksens 3,0 år. Reduksjon i kreditt-påslag fører til høyere verdi for obligasjoner, og i 2019 har generell reduksjon i kredittpåslag gitt større positivt bidrag til referanseindeksens avkastning enn til porteføljens avkastning, som følge av porteføljens kortere kredittløpetid. Isolert sett ga dette et bidrag til differanseavkastningen



## Bakgrunn

**Likviditetsplasseringer**

Likviditetsforvaltningen i Folketrygdfondet gjennomføres som del av avledede strategier. Kilder til likviditetsforvaltningen er overskuddslikviditet fra interne delporteføljer og mottatt kontantsikkerhet for verdipapirutlån, gjenkjøpsavtaler og derivathandler.

Forvaltningen av likviditetsplasseringer er annerledes enn den ordinære rente- og kredittforvaltningen. Det er lagt opp til et ekstra sett med rammer for likviditetsforvaltningen som reduserer sannsynligheten for økonomisk tap, risikoen for at vi ikke klarer å opprettholde fondets betalingsforpliktelser og som tar hensyn til mandatets bestemmelser om belåning og reinvestering av mottatt kontantsikkerhet.

Likviditeten plasseres som bankinnskudd i banker med tilstrekkelig kredittrating og som gjensalgsvtaler hvor Folketrygdfondet får sikkerhet fra motparten i form av verdipapirer. Det investeres dessuten i sertifikater og obligasjoner med kort løpetid utstedt av selskaper med god kredittrating (i hovedsak innenfor eiendom og kraftsektoren), finanssektoren og offentlig sektor (i hovedsak kommuner).

Gjennom å videreplasse likviditetsforvaltningen i obligasjoner utenfor finanssektoren oppnås gode diversifiseringseffekter. Antallet ulike motparter/utstedere summerer seg til 68, som følge av at noen banker både er motparter for én eller flere typer forretninger og/eller utstedere av sertifikater eller obligasjoner. Andre poster i tabell 6 er i hovedsak 1 372 millioner kroner i totalt mellomværende med aksje- og renteporteføljen (se SPN note 5).

Ved utgangen av 2019 utgjorde likviditetsforvaltningen om lag 17,4 milliarder kroner. Resultatet av likviditetsplasseringene, etter fradrag for blant annet rente som betales til motparter for mottatt kontantsikkerhet, ble på 56 millioner kroner. Det tilsvarer en margin på 0,31 prosentpoeng i gjennomsnitt gjennom året.

Resultatet av likviditetsplasseringene er i 2019 fordelt på aksjeporteføljen og renteporteføljen etter kilde til likviditet som forvaltes. Renteporteføljen er i tillegg til inntektene fra verdipapirutlån (se egen tekstboks om verdipapirutlån) tilført 2 millioner kroner i inntekt fra replasering av kontantsikkerhet fra ikke-børsnoterte derivater.

**VIDEREPLASSERINGER**

Per 31.12.2019

	Millioner kroner	Antall ulike motparter/utstedere
Bankinnskudd	6 590	23
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler	2 267	3
Stilt kontantsikkerhet	30	2
Sertifikater og obligasjoner utstedt av:		
Offentlig sektor	3 167	22
Finanssektoren	898	5
Andre selskaper	3 011	13
Finansielle derivater	70	
Andre poster	1 392	
<b>Totale videreplasseringer</b>	<b>17 425</b>	<b>68</b>

Tabell 6

**VIDEREPLASSERINGER, GJELD**

Per 31.12.2019

	Millioner kroner
Kontantsikkerhet knyttet til	
Gjenkjøpsavtaler	2 814
Utlånte aksjer	12 546
Ikke-børsnoterte derivater	2 035
Finansielle derivater	30
<b>Totale videreplasseringer</b>	<b>17 425</b>

Tabell 7

på om lag -0,25 prosentpoeng (se tabell 11). Det innebærer et bidrag fra de enkelte kredittsektorene på 0,50 prosentpoeng.

Bidraget til differanseavkastning fra kreditter utover effekten av lavere kredittløpetid var i 2019 størst for selskapsobligasjoner med lav kredittkvalitet, industri high-yield (HY), med et bidrag på 0,23 prosentpoeng. I 2015-2016 fikk et fåtall utstedere

betalingsutsettelse eller gjennomgikk restrukturering, og disse tilfellene har hatt ytterligere kursnedgang i 2019. Dette ga isolert sett et negativt bidrag på 0,03 prosentpoeng i 2019 for renteporteføljens avkastning. Det er ingen nye utstedere som har gjennomgått restruktureringer med verditap i 2019. Til tross for verditap fra slike utsatte engasjementer er det et positivt bidrag fra denne sektoren

**RENTEPORTEFØLJEN**

Avkastning 2019 per sektor i lokal valuta, tall i prosent

	Lokal valuta	Andel av renteporteføljen <sup>2</sup>
Stat	2,67	23,4
Offentlig sektor utenom stat	1,92	4,3
OMF	1,42	21,0
Bank/Finans	1,80	23,1
Subordinert bank og finans	7,52	3,3
Industri IG	3,61	19,5
Industri HY	6,50	4,8
<b>Renteporteføljen samlet<sup>1</sup></b>	<b>4,19</b>	<b>100,0</b>

<sup>1</sup> Renteporteføljens avkastning er i norske kroner<sup>2</sup> Summen av sektorvekter er ikke lik 100 som følge av andre instrumenter enn obligasjoner

Tabell 8

**RENTEPORTEFØLJEN**

Bidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng per 31.12.2019

Valutaposisjoner	0,01
Renteposisjoner	-0,05
Stat/Swapeffekter	0,14
Kreditt effekter (utover swap)	0,25
Andre effekter	0,03
Likviditetsplasseringer og videreplassering av mottatt kontantsikkerhet	0,02
<b>Samlet differanseavkastning</b>	<b>0,39</b>

Tabell 10

på 0,23 prosentpoeng. Det kommer av et høyt løpende kredittpåslag fra lån som løper som normalt. Subordinert bank og finans forklarte 0,11 prosentpoeng, obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) 0,10 prosentpoeng og offentlig sektor utenom stat forklarte 0,08 prosentpoeng.

Andre effekter (blant annet verdsettelseeffekter og effekter som ikke lar seg plassere innenfor modellen som er brukt til dekomponering, se tabell 10) forklarte 0,03 prosentpoeng. Renteporteføljens

**RENTEPORTEFØLJEN**

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 31.12.2019

	Beholdning i millioner kroner	Andel av renteporteføljen i prosent
Norsk stat	17 817	17,4
Equinor	4 830	4,7
Finsk stat	3 758	3,7
Nordea Eiendomskreditt	2 850	2,8
DNB Boligkreditt	1 843	1,8
Sparebanken Vest Boligkreditt	1 614	1,6
SpareBank 1 Boligkreditt	1 512	1,5
SpareBank 1 Østlandet	1 501	1,5
Dansk stat	1 492	1,5
DNB Bank	1 362	1,3

Tabell 9

**RENTEPORTEFØLJEN**

Dekomponering av kreditt effekter (utover swap) til differanseavkastningen, tall i prosentpoeng

	Sum kredittbidrag
Offentlig sektor utenom stat	0,08
OMF	0,10
Bank/Finans	-0,03
Subordinert bank og finans	0,11
Industri IG	0,01
Industri HY	0,23
Annen kredittløpetid	-0,25
CDS	0,00
<b>Kreditt effekter (utover swap)</b>	<b>0,25</b>

Tabell 11

andel av nettoinntekter fra likviditetsplasseringer (se egen tekstmaks) ga et bidrag på 0,02 prosentpoeng.

Ved utgangen av 2019 var SPN investert i lån utstedt av 320 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 37,8 prosent av renteporteføljen.

Avkastning 1998-2019

## GOD MERA VKASTNING OVER TID

Folketrygdfondets aktive forvaltning har siden 1998 gitt en differanseavkastning på 0,56 prosentpoeng per år. Det er i perioder med markedsuro at den aktive forvaltningen har gitt best resultater.

Statens pensjonsfond Norge (SPN) har en lang tidshorison, lengre enn de fleste andre fond og kapitaleiere. Som en konsekvens av den lange tidshorisonen bør perspektivet i forvaltningen og evalueringen av resultatene basere seg på lengre tidsperioder. Vi oppgir derfor avkastningen ikke bare for siste år, men også for siste tre, fem og ti år. I tillegg viser vi avkastningen siden 1998 som er det første året med GIPS-verifiserte avkastningstall, og siden 2007 da Folketrygdfondet fikk nytt mandat for forvaltningen av SPN.

### På nivå med og bedre enn målsetningen

Folketrygdfondets målsetning for den aktive forvaltningen er å oppnå en årlig meravkastning (differanseavkastning) på 0,40 prosentpoeng over tid, før forvaltningskostnadene trekkes fra. Siden innføringen av nytt mandat i 2007 har årlig brutto differanseavkastning vært 0,99 prosentpoeng. I figur 15 er kvartalsvis avkastning vist sammen med annualisert løpende femårsavkastning og annualisert løpende tiårsavkastning. I figur 16 er tilsvarende kvartalsvis differanseavkastning vist sammen med annualisert løpende femårs differanseavkastning og annualisert løpende tiårs differanseavkastning.

### Avkastning 1998-2019

Avkastningen for perioden 1998-2019 er beregnet som daglig geometrisk sammenvektet avkastning. Vi har her valgt å ta med hele historikken for denne perioden, men for renteporteføljen og totalporteføljen presiseres det at porteføljeegenskapene ble betydelig endret ved avviklingen av kontolånsordningen i slutten av 2006. Renteporteføljens investeringsunivers ble også endret i 1. kvartal 2007, da nordiske utstedere ble tatt med i universet med en vekt på 15 prosent i rentereferanseindeksen. For aksjeporteføljen har det ikke vært tilsvarende endring i mandatet, men investeringsuniverset ble utvidet med nordiske aksjer i 2. kvartal 2001.

Avkastningen for totalporteføljen ble 7,42 prosent for perioden 2007-2019 regnet som et årlig gjennomsnitt. Dette er 0,99 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

For siste ti år var avkastningen 8,73 prosent, og det var 0,68 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 7,75 prosent, som gir en differanseavkastning på 0,66 prosentpoeng.

Aksjeporteføljen hadde en årlig gjennomsnittlig avkastning på 7,65 prosent i perioden 2007-2019, som er 1,36 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste ti år var avkastningen 10,90 prosent, som er 0,70 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 10,94 prosent. Det ga en differanseavkastning på 0,80 prosentpoeng.

Renteporteføljen hadde en avkastning på 5,47 prosent som et årlig gjennomsnitt for hele perioden 2007-2019. Dette er 0,72 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste ti år var avkastningen 5,00 prosent, 0,72 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 2,92 prosent, og det var 0,48 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

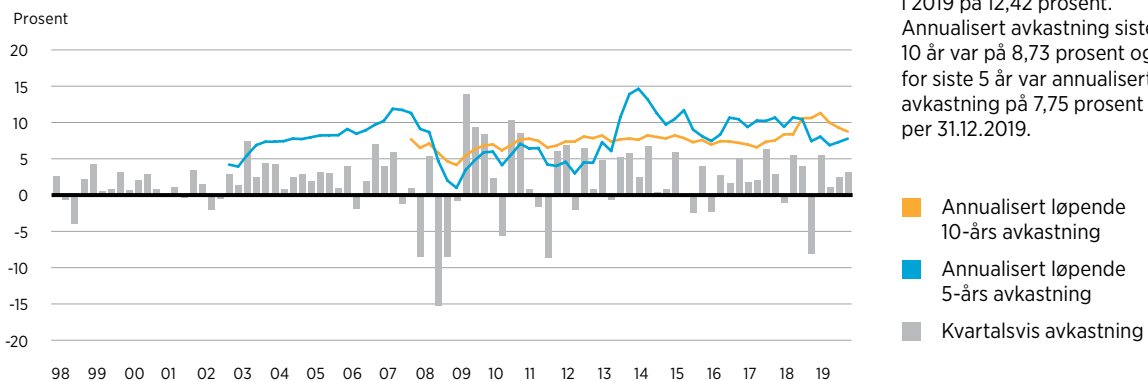
Bakgrunn

### Endret regelverk underveis

Endringer i regelverk, forvaltningskapital og indekser i løpet av de siste 20 årene gjør det vanskelig å evaluere fra år til år på et sammenlignbart grunnlag. Dette er viktig bakgrunn å ha med når vi ser nærmere på avkastning over tid for Statens pensjonsfond Norge. Endringene innebærer at det i praksis har vært to ulike mandater i denne perioden, ett for perioden før desember 2006 og ett fra og med mars 2007. Det gir derfor liten verdi å sammenligne risikojusterte avkastningstall før og etter denne perioden.

**STATENS PENSJONSFOND NORGE**

Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning



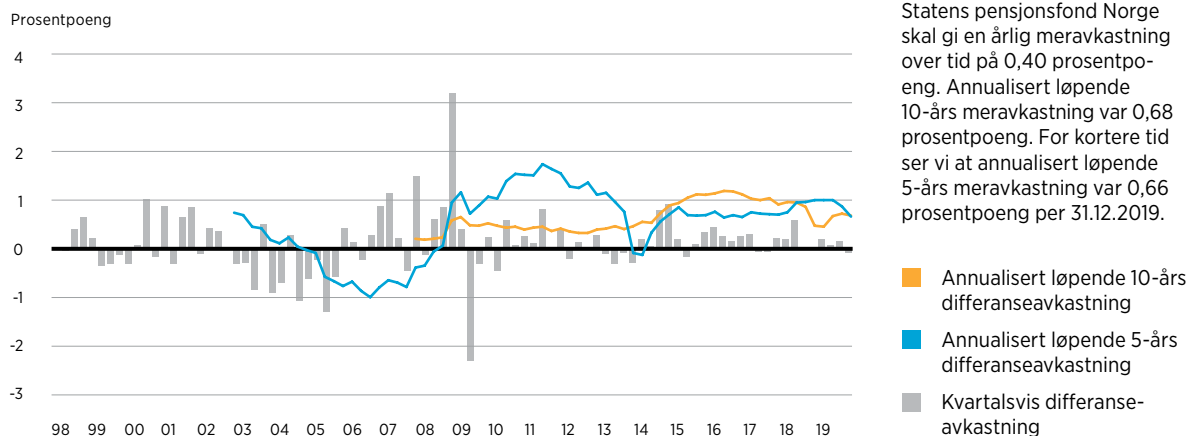
**Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge**

var i 2019 på 12,42 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var på 8,73 prosent og for siste 5 år var annualisert avkastning på 7,75 prosent per 31.12.2019.

Figur 15

**STATENS PENSJONSFOND NORGE**

Kvartalsvis differanseavkastning og akkumulert annualisert differanseavkastning



**Folketrygdfondet** har som målsetning at forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal gi en årlig meravkastning over tid på 0,40 prosentpoeng. Annualisert løpende 10-års meravkastning var 0,68 prosentpoeng. For kortere tid ser vi at annualisert løpende 5-års meravkastning var 0,66 prosentpoeng per 31.12.2019.

Figur 16

### Risikojustert avkastning

Høyere avkastning over tid for SPN enn for referanseindeksen indikerer at sammensetningen av porteføljen har vært annerledes enn for referanseindeksen. For å måle effekten av ulikt risikonivå viser vi i tabell 12 tre ulike mål for risikojustert avkastning.

Sharperaten er et forholdstall som viser avkastning utover risikofri rente i forhold til standardavviket til avkastningen. For å sammenligne med referanseindeksen ser vi på differansen mellom porteføljens Sharperate og referanseindeksens Sharperate. Sharperatedifferansen er positiv for SPN over tid og viser at bytteforholdet mellom avkastning og risiko har vært bedre for SPN enn for referanseindeksen.

Informasjonsraten (IR) er et annet risikojustert avkastningsmål som fokuserer på differanseavkastning i forhold til historisk relativ volatilitet. For at IR skal være positiv, må porteføljen ha positiv differanseavkastning. IR er her beregnet ved å ta gjennomsnittet av differanseavkastningen i perioden dividert på standardavviket til differanseavkastningen (relativ volatilitet). SPN har hatt en IR på 1,14 de siste ti årene og 1,41 de siste fem årene.

Et supplerende mål til IR er AR (alfa/residualrisiko), som fokuserer på den delen av differanseavkastningen som ikke er forklart ved eksponering mot markedet. Måltallet AR er høyere enn IR for både siste ti år og siste fem år for SPN. Det samme gjelder også for aksjeporteføljen og renteporteføljen. Dette skyldes at beta har vært lavere enn 1.

### Bidrag fra ulike investeringsstrategier

Folketrygdfondet har i sin strategiske plan for forvaltningen av SPN beskrevet tre ulike hovedstrategier: forvaltning av aksjeporteføljen, forvaltning av renteporteføljen og avledede strategier.

I aksjeforvaltningen er det pekt på fire sentrale elementer i arbeidet med å skape høyere avkastning og lavere risiko over tid: kvalitetsselskaper, strukturelle trender, motsykliske investeringer og det å unngå overoptimisme. I tabell 13 er de to første og det siste elementet brukt som utgangspunkt for en analyse for å synliggjøre effekten av de ulike elementene innen aksjeforvaltningen. Plasseringen av selskapene i de fire kategoriene kvalitet, strukturelle trender, overoptimisme og andre kriterier er foretatt i ettertid og må oppfattes som en subjektiv kategorisering. I flere tilfeller kunne samme selskap vært kategorisert både under overoptimisme og som selskap som ikke har tilfredsstilt kvalitetskriteriet. I slike tilfeller har vi

kategorisert selskapet etter beste skjønn. Det innebærer at metoden har svakheter, både metodisk og ved at klassifiseringen er foretatt i etterkant. Vi har likevel valgt å vise resultatene av en slik analyse for å indikere hvordan momenter fra den strategiske planen har påvirket differanseavkastningen. Siden 2007 hvor mandatet for SPN ble endret forklarer kvalitet 0,88 prosentpoeng, unngå overoptimisme 0,36 prosentpoeng, strukturendringer 0,10 prosentpoeng og andre kriterier -0,01 prosentpoeng av differanseavkastningen.

I renteforvaltningen er det tilsvarende pekt på fem ulike elementer som er sentrale i arbeidet med å skape meravkastning: porteføljeoptimalisering, strukturell kredittpremie, strukturell likviditetspremie, tidsvariende likviditets- og kredittpremier og renteavvik. I tabell 13 er de første fire elementene slått sammen som kreditt og viser et samlet bidrag til differanseavkastningen for SPN siden 2007 på 0,35 prosentpoeng, mens renteavvik viser et bidrag på 0,01 prosentpoeng.

Avledede strategier skal skape merverdier med utgangspunkt i Folketrygdfondets og SPNs særtrekk. Virkemidlene innen avledede strategier som har vært brukt frem til nå er verdipapirutlån og likviditetsforvaltning. Samlet sett har avledede strategier gitt et bidrag på 0,03 prosentpoeng siden 2007. Annen aktivaklassefordeling enn referanseindeksen (høyere eller lavere aksjeandel) er ikke en strategi som er vektlagt i forvaltningen og har derfor minimale bidrag.

#### ► På [ftf.no](http://ftf.no) har vi i tillegg lagt ut:

- Månedlige avkastningstall for porteføljene og referanseindeksene
- GIPS<sup>®</sup>-rapporter
- En egen utvidet rapport *Risikojustert avkastning for SPN over tid*

AVKASTNING 1998<sup>1</sup> - 2019, STATENS PENSJONSFOND NORGE

	2019	siste 3 år	siste 5 år	siste 10 år	2007- 2019	1998- 2019
<b>Statens pensjonsfond Norge</b>	12,42	8,25	7,75	8,73	7,42	7,43
Differanseavkastning	0,40	0,55	0,66	0,68	0,99	0,56
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,33	0,48	0,59	0,60	0,91	0,50
Relativ volatilitet <sup>2</sup>	0,35	0,37	0,43	0,54	1,06	1,13
Informasjonsrate (IR) <sup>3</sup>	1,02	1,39	1,41	1,14	0,83	0,43
Alfa/residualrisiko (AR) <sup>4</sup>	1,42	1,28	1,67	1,62	1,29	0,74
Sharperatedifferanse <sup>5</sup>	0,08	0,08	0,12	0,11	0,12	0,09
<b>Aksjeporteføljen</b>	18,15	11,45	10,94	10,90	7,65	8,90
Differanseavkastning	0,41	0,49	0,80	0,70	1,36	1,44
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,34	0,43	0,72	0,63	1,28	1,36
Relativ volatilitet <sup>2</sup>	0,54	0,59	0,67	0,91	1,80	3,35
Informasjonsrate (IR) <sup>3</sup>	0,62	0,77	1,07	0,66	0,61	0,33
Alfa/residualrisiko (AR) <sup>4</sup>	1,01	0,65	1,28	1,02	0,97	0,50
Sharperatedifferanse <sup>5</sup>	0,05	0,04	0,08	0,07	0,07	0,08
<b>Renteporteføljen</b>	4,19	3,17	2,92	5,00	5,47	5,29
Differanseavkastning	0,39	0,62	0,48	0,72	0,72	0,07
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,32	0,54	0,40	0,64	0,64	0,02
Relativ volatilitet <sup>2</sup>	0,20	0,23	0,35	0,46	0,59	1,17
Informasjonsrate (IR) <sup>3</sup>	1,87	2,62	1,35	1,50	1,17	0,06
Alfa/residualrisiko (AR) <sup>4</sup>	1,61	2,50	1,51	2,10	1,31	0,24
Sharperatedifferanse <sup>5</sup>	0,14	0,28	0,24	0,36	0,28	0,03

<sup>1</sup>1998 er valgt som oppstartstids-  
punkt 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 porte-  
føljens avkastning og referanse-  
indeksens avkastning for  
tilsvarende periode.

<sup>2</sup>Relativ volatilitet er annualisert  
standardavvik til differanse-  
avkastningen

<sup>3</sup>IR er et mål på risikojustert  
avkastning. IR er her beregnet  
som forholdstallet mellom  
fondets aritmetiske differanse-  
avkastning (uten geometrisk  
sammenvekting) og fondets  
faktiske relative volatilitet. IR  
viser den relative avkastningen  
per risikoenhet.

<sup>4</sup>AR er et supplerende mål til IR  
som fokuserer på den delen av  
differanse-avkastningen som  
ikke er forklart med eksponering  
mot markedet.

<sup>5</sup>Sharperate er også et mål for  
risikojustert avkastning. Vi viser  
her sharperate for porteføljen  
minus sharperate for referanse-  
indeksen.

Tabell 12

## BIDRAG TIL DIFFERANSEAVKASTNING FOR INVESTERINGSSTRATEGIENE, PROSENTPOENG

	siste 5 år	siste 10 år	2007-2019
<b>Aksjeforvaltning</b>	<b>0,41</b>	<b>0,38</b>	<b>0,70</b>
Kvalitet	0,16	0,25	0,46
Unngå overoptimisme	0,14	0,10	0,19
Strukturendringer	0,18	0,03	0,05
Andre kriterier	-0,07	0,00	0,00
<b>Obligasjonsforvaltning</b>	<b>0,19</b>	<b>0,27</b>	<b>0,27</b>
Krediteffekter	0,18	0,26	0,26
Renteffekter	0,00	0,00	0,00
Andre effekter	0,01	0,01	0,00
<b>Avledede strategier</b>	<b>0,05</b>	<b>0,04</b>	<b>0,03</b>
<b>Aktivallokering</b>	<b>0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,01</b>
<b>Sum differanseavkastning</b>	<b>0,66</b>	<b>0,68</b>	<b>0,99</b>

Tabell 13

## Finansiell risikostyring

## RAMMER FOR FORVALTNINGEN

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

I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) er det en rekke risikofaktorer Folketrygdfondet må forholde seg til. Noen av risikofaktorene oppstår som følge av bevisste valg og er en type risiko Folketrygdfondet velger å ta med sikte på å oppnå god avkastning. Andre typer risiko oppstår uavhengig av investeringsvalgene og er en type risiko som ikke er ønsket og som heller ikke gir uttelling i form av bedre resultater. Folketrygdfondet legger betydelig vekt på å styre og kontrollere risiko og har fastsatt prinsipper for måling og styring av de ulike risikotypene. Se også side 26, Risikostyring.

### Markedsrisiko

For SPN er nivået på markedsrisikoen i stor grad styrt av mandatet for forvaltningen. Ved utgangen av 2019 var forventet absolutt volatilitet (standardavviket til avkastningen) for SPN på 6,9 prosent.

Det er langt lavere enn under finanskrisen, da volatiliteten på det høyeste var på 22,4 prosent. Målt i milliarder kroner var volatiliteten ved utgangen av 2019 på 18,6 (figur 17). Den lave målte forventede volatiliteten de siste årene reflekterer at markedene har vært gjennom flere år med moderate månedlige svingninger.

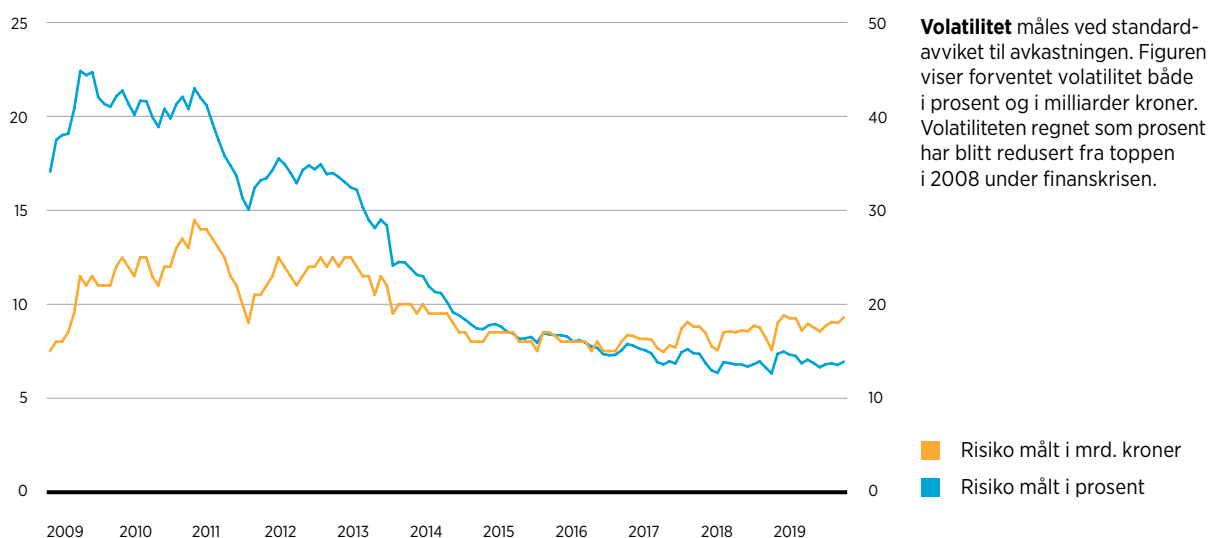
Gjennom mandatet har Finansdepartementet fastsatt en ramme for hvor mye avkastningen til porteføljen kan forventes å avvike fra referanseindeksens avkastning. Forvaltningen skal legges opp med sikte på at forventet relativ volatilitet ikke overstiger 3,0 prosentpoeng. Relativ volatilitet er standardavviket til differanseavkastningen.

Som vist i figur 18 er forventet relativ volatilitet størst for aksjeporteføljen. Den relative risikoen for SPN varierer gjennom året som følge av markedsendringer og endringer i den aktive forvaltningen.

Forventet relativ volatilitet varierte mellom 0,51

### FORVENTET ABSOLUTT VOLATILITET

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

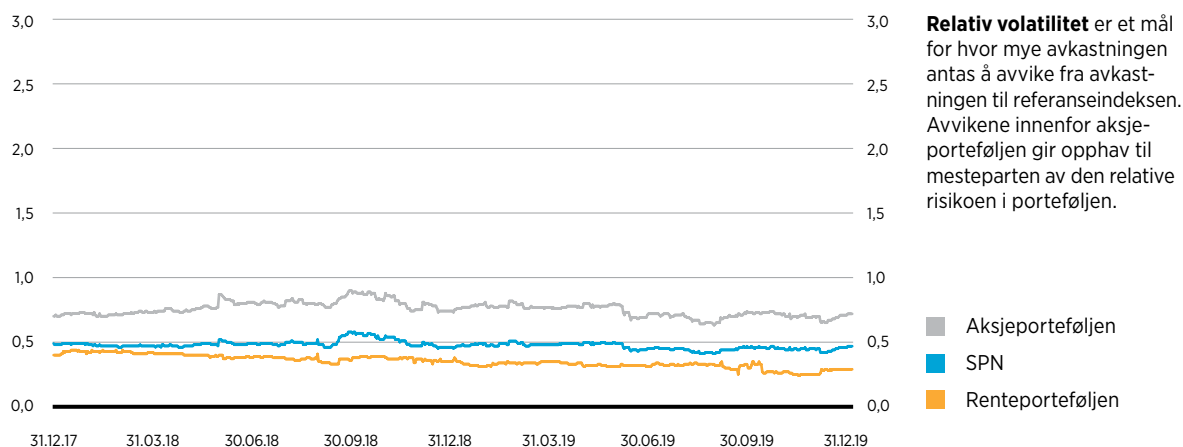


og 0,41 prosentpoeng i 2019. Sammensetningen av aksjeindeksen endres halvårlig ved starten av juni og desember, men dette har ikke hatt spesielt stor innvirkning på relativ volatilitet i løpet av 2019. Ved utgangen av året var forventet relativ volatilitet

0,47 prosentpoeng. Det er marginalt høyere enn ved inngangen til året, da den var på 0,45 prosentpoeng. Rente- og aksjeporteføljene bidrar med henholdsvis 0,04 prosentpoeng og 0,43 prosentpoeng til total relativ volatilitet.

**FORVENTET RELATIV VOLATILITET**

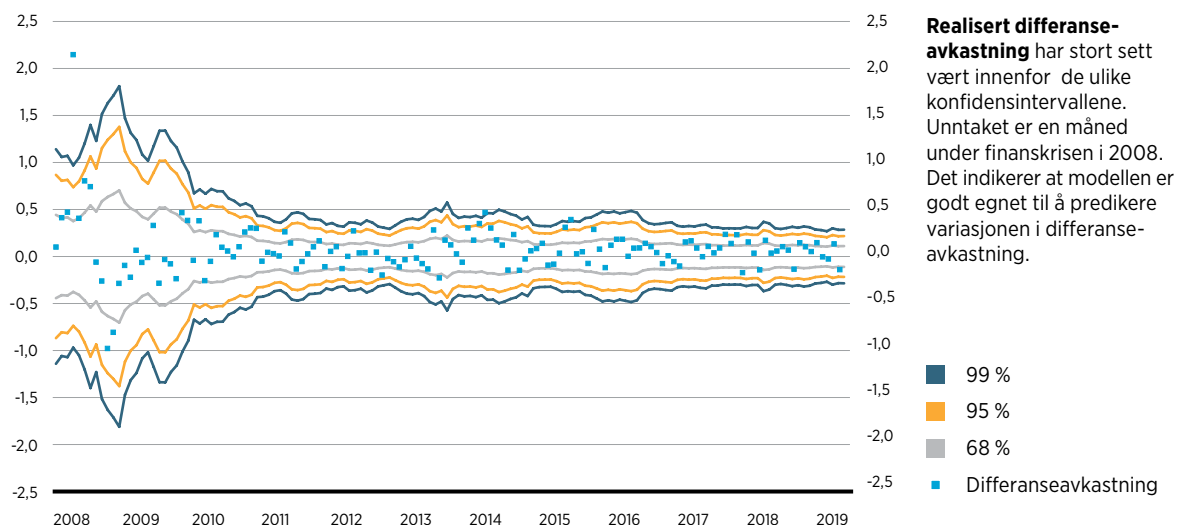
Statens pensjonsfond Norge. Prosentvis skala (annualisert)



Figur 18

**FORVENTET RELATIV VOLATILITET**

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



Figur 19





### Verktøy for risikomåling og -styring

Folketrygdfondet bruker systemet RiskManager fra MSCI Inc. som verktøy for risikomåling og styring for finansiell risiko, inkludert beregning av forventet standardavvik for fondets porteføljer (absolutt volatilitet) og forventet standardavvik for differanseporteføljene (relativ volatilitet). Beregningene er basert på sammensetningen av porteføljen og referanseindeksen på måletidspunktet, forutsetninger om risikoegenskaper ved de ulike verdipapirene, og samvariasjon mellom verdipapirene.

Vi har valgt å beregne risikotallene med utgangspunkt i månedlige historiske data over fem år 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.

Likviditeten i det norske aksje- og obligasjonsmarkedet gjør at det tar tid å endre porteføljesammensetningen i SPN. Det er krevende å raskt justere porteføljens avvik i forhold til referanseindeksen.

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

Punktene i figur 19 viser månedlig differanseavkastning i perioden fra juni 2008, da vi tok i bruk risikoverktøyet RiskManager, til desember 2019.

Modellen som legges til grunn for disse beregningene tilsier at om lag 68 prosent av månedene skal ligge innenfor de to innerste linjene for konfidensintervallet. Tilsvarende skal 95 prosent og 99 prosent av månedene være innenfor de to ytre intervalllinjene. Figur 19 indikerer at anslagene for forventet relativ volatilitet historisk sett har stemt bra overens med den faktiske utviklingen.

### Kredittrisiko

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

for måling av markedsrisiko.

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

Folketrygdfondets styre har fastsatt maksimalrammer for kreditteksponering mot utstedere med svakere kredittrating enn BBB-. Administrerende direktør har supplert styrets ramme ved å fastsette kredittammer for ulike ratingkarakterer, slik at lavere rating gir lavere ramme for kreditteksponeringen.

Forventet tap ved konkurs eller annen kreditthendelse antas å variere, avhengig av hvilken sektor utsteder tilhører. Sektor er derfor også brukt som parameter i Folketrygdfondets kredittammerverk.

Figur 20 viser kredittratingen for obligasjonsbeholdningen til SPN sammenlignet med kredittratingen 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. Vi har for disse utstederne tilordnet rating med utgangspunkt i kredittscoringer, eller benyttet interne systemer for beregning av kredittisiko. I obligasjonsbeholdningen er det om lag 5,8 prosent som vurderes som høyrenteobligasjoner. Obligasjonsbeholdningen er eksponert for et større innslag av lavere kredittrating enn referanseindeksen (jf. figur 20). Det innebærer isolert sett at SPN er utsatt for en større verdiendring enn referanseindeksen ved endringer i kredittpremien.

Dette forholdet motvirkes av at gjennomsnittlig kredittløpetid for obligasjonsbeholdningen er lavere enn for referanseindeksen.

### Motpartsrisiko

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

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

Folketrygdfondet har engasjert BNY Mellon, JPMorgan og Clearstream for å håndtere sikkerhet knyttet til utlån av verdipapirer hvor sikkerheten stilles i verdipapirer. Folketrygdfondet følger selv opp daglig sikkerhetsstillelse for gjensalgs- og gjenkjøpsavtaler hvor sikkerheten er stilt i kontanter, samt den daglige sikkerhetsstillelsen for ikke-børsnoterte derivater (renteswapper, aksjeopsjoner, CDS, valutaterminer og valutaswapper).

Avtalene om sikkerhetsstillelse gir i noen tilfeller motpartene mulighet til å stille sikkerhet i form av verdipapirer eller kontanter, i noen tilfeller bare verdipapirer og i andre tilfeller bare kontanter. Når motpartene stiller kontanter som sikkerhet, må Folketrygdfondet betale rente til motparten. I tilfeller hvor kontantsikkerhet er mottatt i euro har motpartene betalt Folketrygdfondet for å oppbevare sikkerheten som følge av at eurorenten er negativ.

Kontantsikkerhet videreplasseres sammen med annen overskuddslikviditet. Både stilt kontantsikkerhet og videreplasseringen er inkludert i balansen til SPN, og inngår i målingen av markedsrisiko for fondet samlet.

I tilfeller hvor motparten stiller verdipapir som sikkerhet er stilt sikkerhet ikke en del av balansen til SPN.

### Oppfølging av rammer

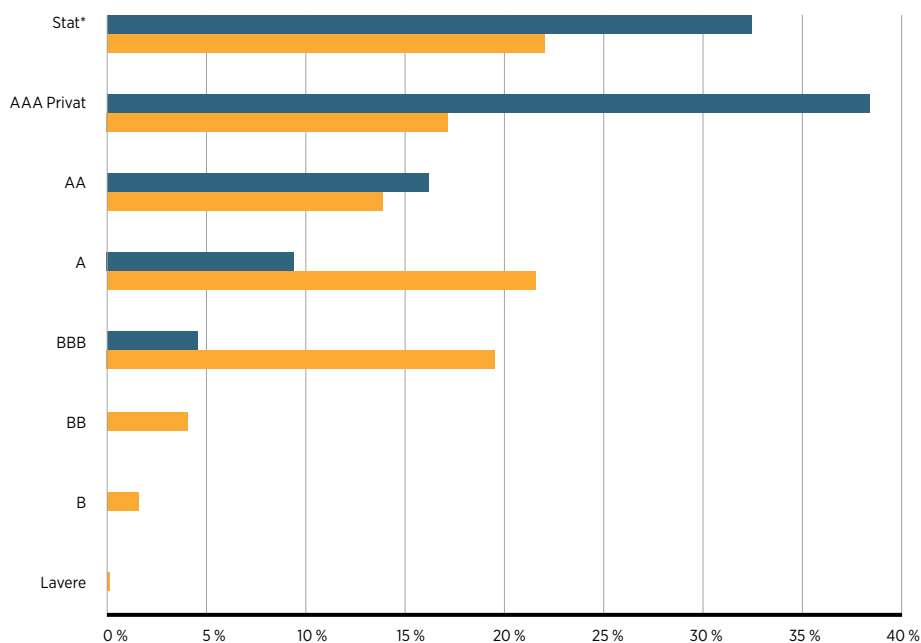
Forvaltningen har i 2019 vært innenfor rammen for forventet relativ volatilitet på 3 prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt i mandatet.

Det har i 2019 ikke vært brudd på rammer fastsatt av departementet eller styret.

Det har i 2019 ikke vært utelukkelse eller gjeninkludering av verdipapirer i henhold til § 3-6 (8) i mandat for forvaltningen av SPN.

## KREDITTVURDERING OBLIGASJONER

Tall i prosent per 31.12.2019



### Obligasjonsbeholdningen

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

I obligasjonsbeholdningen er det 5,8 prosent som har en kredittkarakter på BB eller svakere. I referanseindeksen inngår utelukkende lån med karakter BBB eller bedre.

■ Referanseindeksen  
■ Statens pensjonsfond Norge

\* Norske, svenske og danske statsobligasjoner har en rating på AAA, mens finske statsobligasjoner har en rating på AA fra alle de tre internasjonale ratingbyråene Moody's, S&P og Fitch.



## NØKKELTALL FOR RISIKO OG EKSPONERING, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Alle tall i prosent

Rammer fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk				
		31.12.19	30.09.19	30.06.19	31.03.19	31.12.18
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,47	0,47	0,45	0,48	0,46
Kredittrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	7,48	6,71	7,53	7,45	6,98
Aktivafordeling <sup>1</sup>	Nettoeksponering aksjer 50-70 prosent av totalporteføljen	61,99	60,58	60,33	60,59	59,00
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	14,79	14,44	14,44	14,44	14,44
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	0,96	0,89	0,89	0,89	0,89

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre <sup>2</sup>	Grense	Faktisk				
		31.12.19	30.09.19	30.06.19	31.03.19	31.12.18
Aktivafordeling <sup>1</sup>	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50-70 prosent av totalporteføljen	61,99	60,58	60,33	60,59	59,00
	Bruttoeksponering renteporteføljen 30-50 prosent av totalporteføljen	41,73	43,73	42,35	42,29	44,35
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen minimum 60 prosent	92,05	92,23	92,15	92,00	91,91
	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,94	99,92	99,92	99,85	99,95
	Betinget forventet relativt tap skal ikke overstige 9 prosentpoeng	1,73	1,64	1,92	1,78	1,56
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltutsteder med rating lavere enn BBB-					
	- for kommuner og selskaper med tilknytning til nasjonalstat 4,3 prosent	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 2,0 prosent	0,18	0,13	0,18	0,13	0,14
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,4 prosent	0,28	0,19	0,28	0,21	0,27
	- for andre selskaper 1,2 prosent	0,29	0,18	0,19	0,22	0,23
Likvide instrumenter <sup>4</sup>	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	9,28	9,43	13,18	14,84	15,42
Likviditet	Minimum 5 prosent av porteføljen i statspapirer	6,47	6,47	6,90	7,30	8,18
Brutto belåning <sup>1</sup>	Maksimalt 20 prosent av NAV	6,41	8,24	5,47	5,40	6,26
Netto belåning <sup>1</sup>	Maksimalt 5 prosent av NAV	3,71	4,31	2,68	2,88	3,35
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	7,82	9,77	6,67	6,82	9,20
	Maksimalt 20 prosent av NAV for renteporteføljen	9,37	9,96	9,54	11,05	10,32
Motpartsrisiko <sup>3</sup>	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,50 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,44	0,39	0,38	0,38	0,37
	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV mot enkelt motpart med BBB+ i rating	0,06	0,12	0,13	0,13	0,13

<sup>1</sup> Nettoeksponering mot aksjer er definert som markedsverdien av aksjeporteføljen inkludert kontanter. Bruttoeksponering og nettoeksponering mot aksjeporteføljen er nær identiske som følge av at derivatposisjonen i aksjeporteføljen er liten. For renteporteføljen er bruttoeksponering justert for tilfeller hvor verdipapirer og gjeldsposisjoner, inkludert valutaderivater og rentederivater gir opphav til short posisjon mot enkeltvalutaer. Brutto belåning er definert som sum av mottatt kontantsikkerhet, negativ ISDA eksponering mot enkeltmotparter og deltjustert eksponering mot derivater, ny ramme fra 30.06.2017. Nettobelåning er definert som nettoverdi av kontantinstrumenter og reinvestering av kontantsikkerhet. Med kontantinstrumenter forstås følgende instrumenter med løpetid ikke lengre enn 1 måned: kontanter, statskasseveksler, 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.

<sup>2</sup> De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 01.10.2011 og ble sist endret med virkning fra 30.06.2017.

<sup>3</sup> Dersom motpartseksponeringen ved slutten av en dag overstiger rammen, skal eksponeringen reduseres første påfølgende handledag.

<sup>4</sup> Gjelder kun når nettoeksponering mot aksjer er mindre enn 58 prosent.



# 5

**EIERRAPPORTEN**

## SELSKAPENE MÅ LYKKE OVER TID

Vår oppdragsgiver har satt et klart mål: Vi skal levere høyest mulig avkastning over tid. Dette oppnår vi gjennom å drive aktiv forvaltning og ved å være en aktiv og ansvarlig eier.

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

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

Disse målene danner grunnlaget for vår investeringsfilosofi. Vi jobber med aktiv forvaltning for å nå målet om meravkastning, mens målet om verdiskaping i selskapene oppnås gjennom å være en aktiv og ansvarlig eier, samt gjennom utvikling av god praksis og velfungerende markeder. Vi erfarer også at målene er gjensidig avhengige. Vår eierskapsutøvelse gjør oss til en bedre forvalter.

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

### Vår organisering av arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet

Folketrygdfondets styre har fastsatt Prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet (se [ftf.no: Om oss, Eierskapsutøvelse](#)), som tydeliggjør hvordan vi utøver vår eier- og kreditorrolle og integrerer hensyn til miljø og samfunnsmessige forhold i vår forvaltning av SPN. Ansvar for implementering av

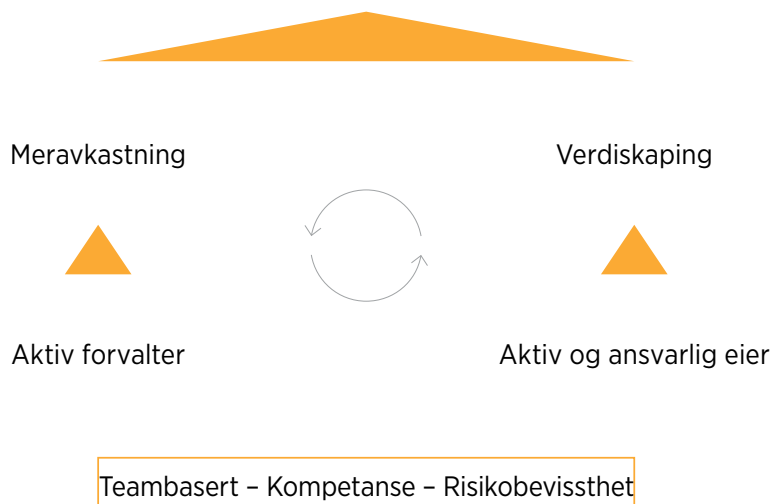
prinsippene i hele porteføljen ligger hos administrerende direktør. I Folketrygdfondets eierskapsutøvelse (se [ftf.no: Om oss, Eierskapsutøvelse](#)) beskriver administrasjonen hvordan prinsippene er operasjonalisert i forvaltningsvirksomheten. Den operasjonelle oppfølgingen delegeres til henholdsvis direktør for aksjer og direktør for renter. Videre har aksjeavdelingen i tillegg én dedikert ressurs på ESG. Porteføljeforvalterne har ansvaret for oppfølging av vesentlige temaer, inkludert klimarisiko, i deres investeringsanalyser og i dialog med selskapene de følger. Dette skjer i praksis gjennom tett samarbeid internt i avdelingen, i tråd med Folketrygdfondets teambaserte forvaltningsmodell. Folketrygdfondet integrerer ESG i forvaltningen gjennom blant annet følgende tiltak:

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

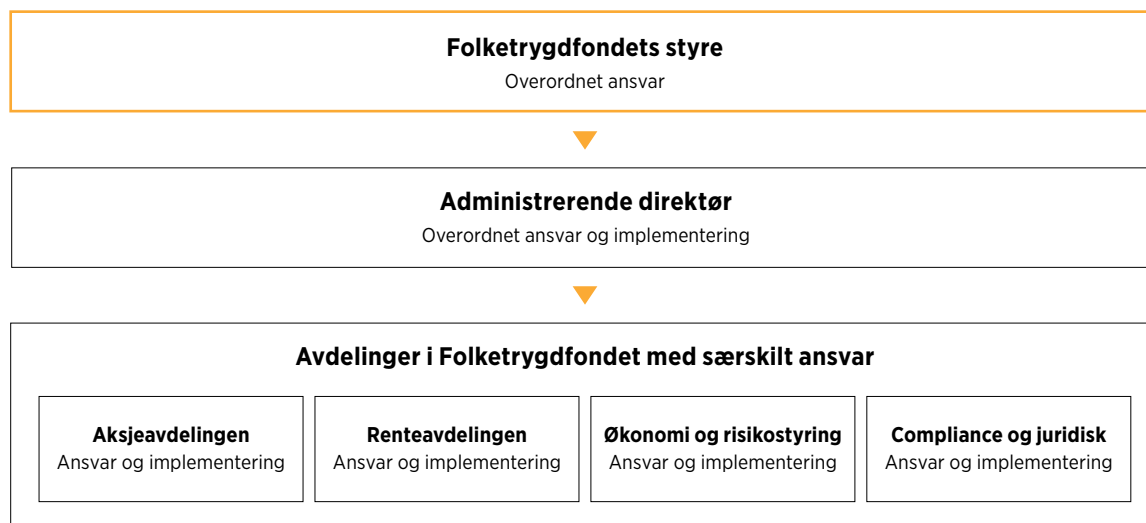
Av de øvrige avdelingene har Økonomi og risikostyring en særskilt rolle ved stemmegivning i generalforsamlinger og obligasjonseiermøter. Avdelingen for Compliance og juridisk er også involvert i vurdering av generalforsamlinger i Norden, og avdelingen har det overordnede kontrollansvaret for Folketrygdfondets rutiner for ansvarlig forvaltning.

VÅR INVESTERINGSFILOSOFI OPPSUMMERT

# HØYEST MULIG AVKASTNING OVER TID



ORGANISERING



## VIRKEMIDLER I VÅR ANSVARLIGE INVESTERINGSPRAKSIS

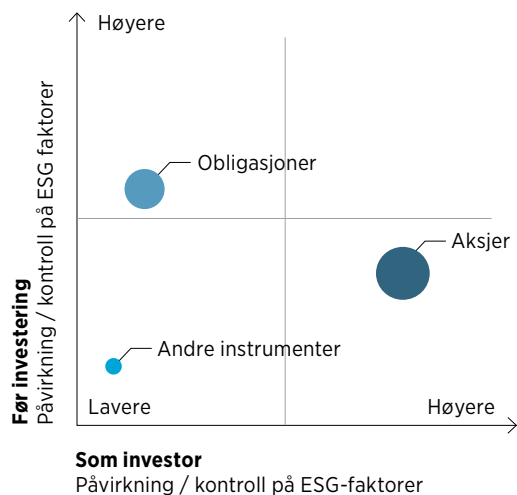
	ESG integrert i forvaltningen	Utelukkelse	Dialog med selskapene	Stemme på generalforsamlinger/ obligasjons-eiermøter	Bidra til velfungerende markeder
Norske aksjer	●	—	●	●	●
Nordiske aksjer	●	●	●	●	●
Norske obligasjoner (corporate)	●	—	●	●	●
Nordiske obligasjoner (corporate)	●	●	●	●	●
Statsobligasjoner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

**Folketrygdfondet skal ikke investere i selskaper som er utelukket i henhold til retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland. Oversikt over utelukkelse finnes på [fff.no](http://fff.no). Det er ingen selskaper som har blitt utelukket eller gjeninkludert i perioden.**

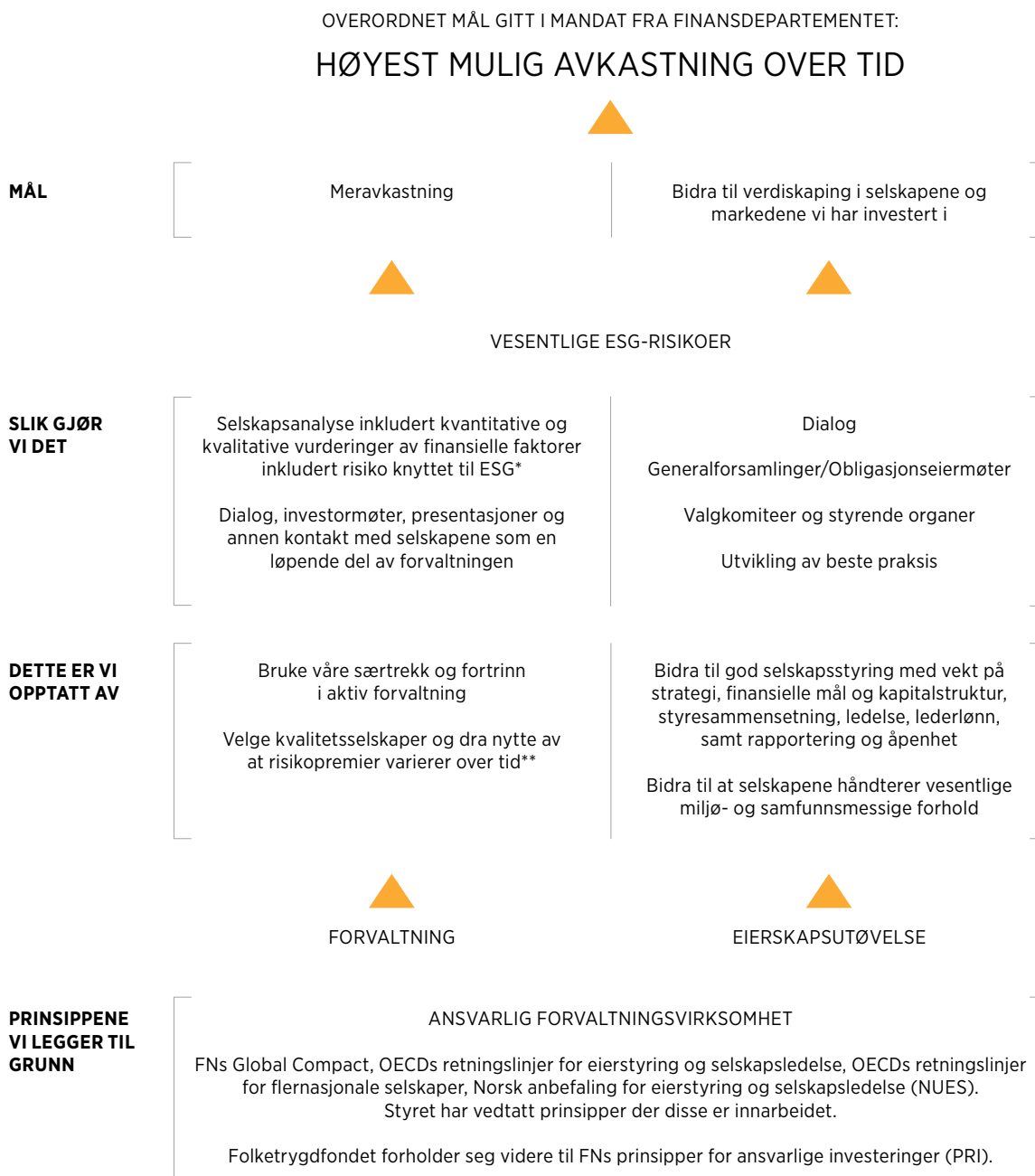
Illustrasjon 10

## VI TILPASSER VIRKEMIDLER I ANSVARLIG FORVALTNING TIL VÅRE ULIKE FINANSIELLE INSTRUMENTER

Sirkelens størrelse indikerer instrumentets relative størrelse



## VÅR TILNÆRMING TIL ANSVARLIG FORVALTNINGSVIRKSOMHET

**Begrepsforklaring**

\* ESG: Tema knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring (*environment, social and governance*)

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



### Vi tilpasser arbeidet med ansvarlig forvaltning til våre ulike porteføljer

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

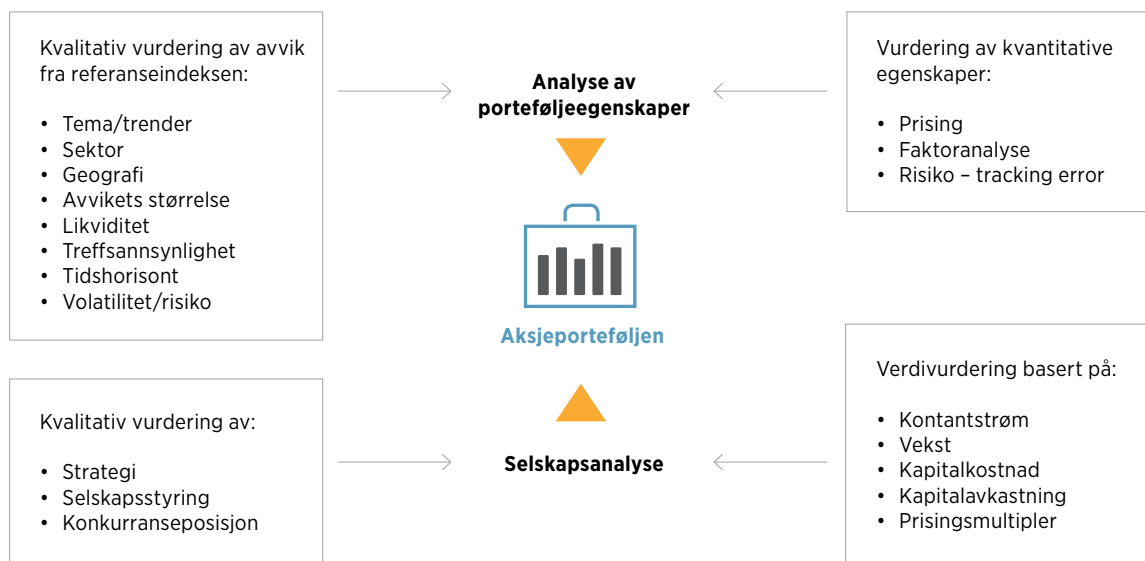
Vi tilpasser arbeidet og virkemiddelbruken til våre ulike finansielle instrumenter og porteføljer. Dette er nødvendig for å sikre at ansvarlig forvaltning bidrar til det overordnede målet om høyest mulig avkastning over tid. I denne vurderingen ser vi blant annet på i hvilken grad vi kan påvirke temaer knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring før investering og som investor. Arbeidet med å bidra til velfungerende, legitime og effektive markeder prioriteres imidlertid for alle våre finansielle instrumenter og porteføljer. En del av dette arbeidet består i å bidra til utviklingen av gode nasjonale standarder for ansvarlig forvaltning.

For obligasjoner har vi størst påvirkning før vi investerer, fordi man ikke får eierrettigheter som kreditor. Derfor fokuserer vi på å gjøre gode ESG-analyser før investering, slik at vi fanger opp temaer som kan påvirke kredittverdigheten (ESG står for «environmental, social and governance», det vil si miljø, samfunn og selskapsstyring). Når det gjelder aksjer, derimot, har vi størst mulighet til

å påvirke ESG-faktorer etter at vi har investert. En investor har nemlig eierrettigheter. Derfor er eierskapsutøvelse et prioritert virkemiddel for aksjer. Andre instrumenter brukes i forbindelse med likviditetsplasseringer og valutasikring. Som følge av lav forventet påvirkning på ESG-faktorer og kort investeringshorisont, er ikke likviditetsplasseringer og valutasikring prioriterte områder i vårt arbeid med ansvarlig forvaltning, med unntak av rutine for tilbakekall av utlånte aksjer i forkant av generalforsamlinger. Her fokuseres det på å bidra til velfungerende og effektive markeder.

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

### VÅR TILNÆRMING TIL AKTIV FORVALTNING



VÅR SELSKAPSANALYSE OPPSUMMERT



### Det gode selskap

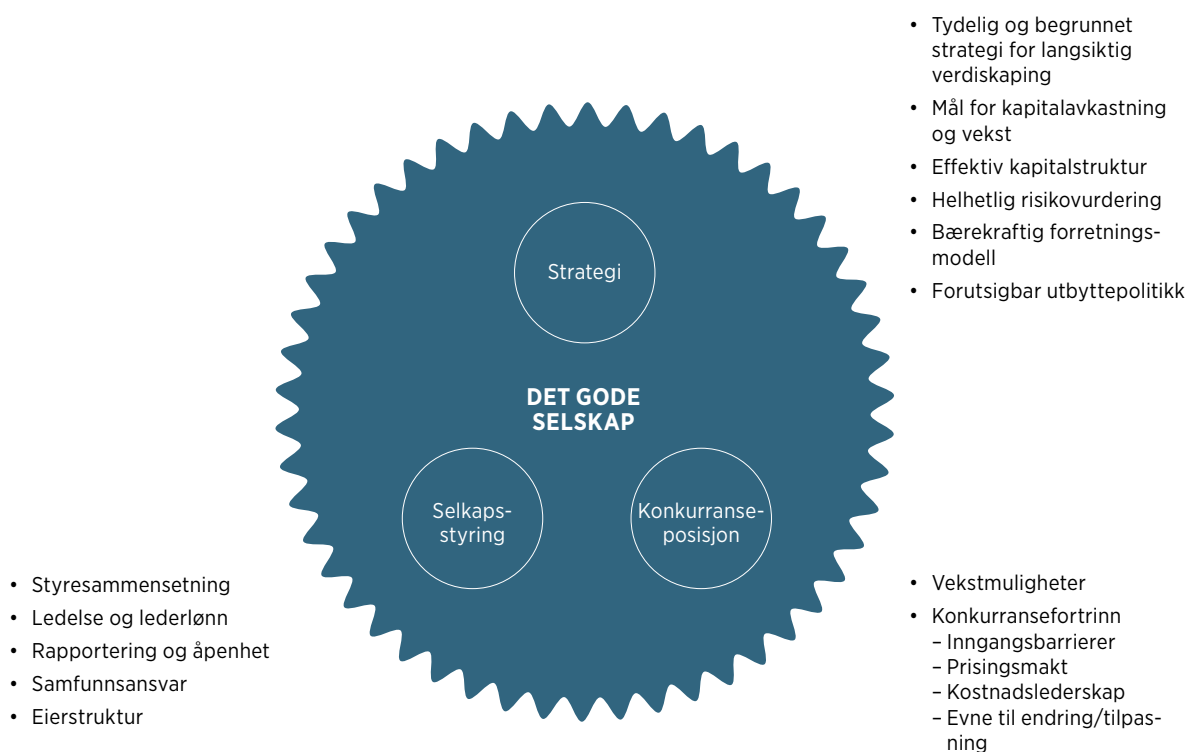
I den løpende forvaltningen velger vi selskaper å investere i, og vi velger hvilke selskaper vi vil være over- eller undervektet i sammenlignet med referanseindeksen. Vi baserer våre investeringsbeslutninger på finansanalyser, inkludert en vurdering av vesentlig ESG-risiko, samt løpende kontakt med selskaper. Vi er opptatt av om selskaper har en god prosess for å identifisere, håndtere og rapportere på vesentlige temaer. Folketrygdfondet har utarbeidet et sett med forventningsdokumenter som også gir relevant informasjon for dette arbeidet.

Det er vårt mål å slå det brede markedet over tid (skape meravkastning) ved å utnytte våre særtrekk og fortrinn som forvalter. For å oppfylle mandatet er vi samtidig opptatt av at selskapene vi har investert i har langsiktig verdiskaping. Det er avgjørende for vår avkastning over tid at selskapene vi har investert i leverer gode resultater på lang sikt og at markedene er effektive og velfungerende.

### Kvalitative vurderinger er avgjørende

Vår erfaring er at de selskapene som lykkes best over tid kjennetegnes av god selskapsstyring, konkurranseposisjon og strategi. Dette inkluderer gode styrever og ledere, samt at selskapene har en tydelig og begrunnet strategi for langsiktig verdiskaping, ser sin ressursituasjon og risiko i et langsiktig perspektiv, samt at de håndterer truslene og utnytter mulighetene som ligger i en bærekraftig utvikling. Vi prioriterer å bruke tid og ressurser på å gjøre kvalitative vurderinger av temaer knyttet til strategi, selskapsstyring og konkurranseposisjon. Slike vurderinger brukes som forutsetninger i den kvantitative analysen av selskapene.

#### SENTRALE TEMAER I VÅR KVALITATIVE ANALYSE:



## NORDISK EIER MED HOVEDVEKT PÅ OSLO BØRS

Folketrygdfondet er en av de største finansielle investorene på Oslo Børs. I til sammen 47 børsnoterte selskaper er Folketrygdfondet blant de tre største eierne. Eierstørrelsen er langt mindre i de øvrige nordiske landene.

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

selskap i Norge er 15 prosent, mens grensen er satt til fem prosent i de øvrige nordiske landene.

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

### EIERSKAP PÅ OSLO BØRS

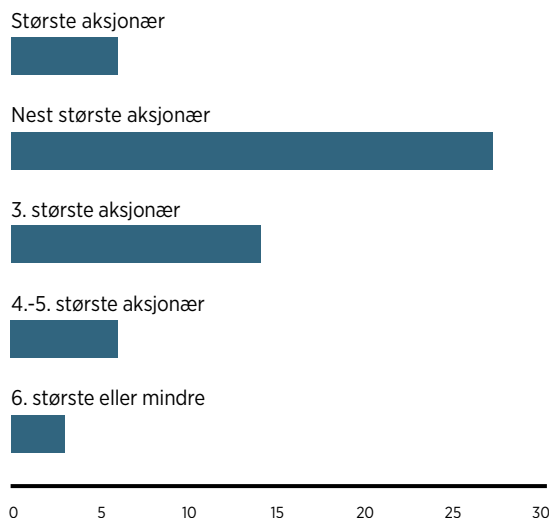


Folketrygdfondet	5,28 %
Stat og kommune	24,68 %
Norske finansielle eiere	8,28 %
Andre norske eiere	22,55 %
Utenlandske investorer	39,21 %

**Kilde:** Oslo Børs månedstatistikk og Folketrygdfondet per 31.12.2019

### FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS

Antall selskaper hvor Folketrygdfondet er blant de største aksjonærene



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

**FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS**

Selskaper hvor Folketrygdfondet eier mer enn 5 prosent av kapitalen eller er blant de tre største aksjonærene per 31.12.2019

Selskapsnavn	FTFs eierandel	FTFs plassering som eier
Norwegian Property	14,79 %	2
Nordic Semiconductor	13,35 %	1
Storebrand	11,04 %	1
Scatec Solar	10,65 %	3
Atea	10,31 %	2
Veidekke	10,31 %	2
TGS-NOPEC	9,94 %	1
Europris	9,76 %	1
Norwegian Finans Holding	9,47 %	2
Mowi	9,42 %	2
AF Gruppen	9,30 %	4
Bakkafrost	9,04 %	1
Subsea 7	8,90 %	2
Entra	8,85 %	1
Norwegian Air Shuttle	8,21 %	2
Tomra Systems	8,09 %	2
Schibsted	7,99 %	2
Orkla	7,95 %	2
Nordic Nanovector	7,91 %	2
SpareBank 1 SR-Bank	7,76 %	2
Borr Drilling	7,60 %	3
PGS	6,83 %	3
Kongsberg Gruppen	6,80 %	2
Norsk Hydro	6,76 %	2
Yara International	6,72 %	2
DNB	6,05 %	3
SalMar	6,01 %	2
Aker Solutions	5,52 %	3
Lerøy Seafood Group	5,44 %	2
Data Respons	5,35 %	3
Golden Ocean Group	5,29 %	2
Grieg Seafood	5,13 %	3
Telenor	5,08 %	2
BW LPG	4,95 %	2
Aker	4,53 %	2
Gjensidige Forsikring	4,29 %	2
Equinor	3,44 %	2
Elkem	3,36 %	2
BW Offshore	3,32 %	2
DNO	2,32 %	2
Stolt-Nielsen	2,04 %	2
Wilh, Wilhelmsen Holding	4,23 %	3
Aker BP	4,12 %	3
Adevinta	3,35 %	3
Olav Thon Eiendomsselskap	2,65 %	3
Wallenius Wilhelmsen	2,46 %	3
Austevoll Seafood	2,42 %	3
DOF	1,98 %	3

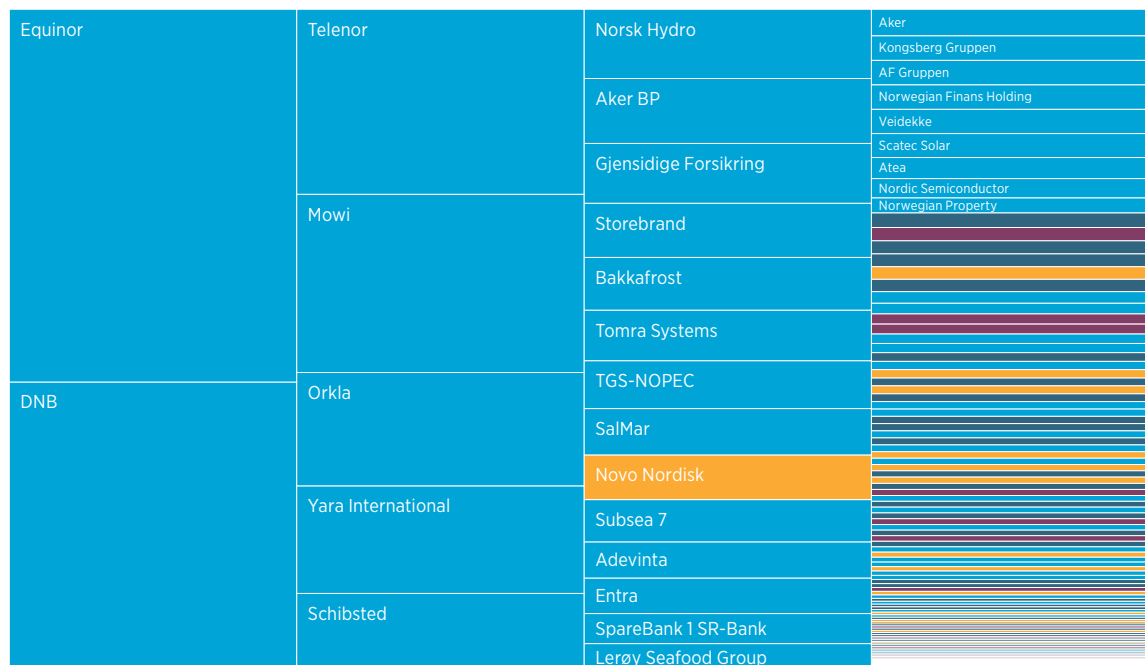
**Kilde:** Selskapenes hjemmesider, VPS og børsmeldinger.

I tilfeller hvor nomineekonti er oppgitt som en av de største aksjonærene, har Folketrygdfondet estimert plassering. Eiere i samme interessegruppe er gruppert sammen dersom Folketrygdfondet har informasjon som tilsier det. Folketrygdfondets eierandel inkluderer også utlånte aksjer (per 31.12.2019 var 5 pst av markedsverdien til norske aksjer utlånt)

### STØRRELSEN PÅ FOLKETRYGDFONDETS AKSJEBEHOLDNING I ENKELTSLSKAPER

Størrelsen på boksene representerer Folketrygdfondets aksjebeholdning i de enkelte selskapene per 31.12.2019.

Oslo Børs Nasdaq København Nasdaq Stockholm Nasdaq Helsinki



Figur 23

### NORDISKE SELSKAPER HVOR FOLKETRYGDFONDET HAR HØYEST EIERANDEL

Selskapsnavn	FTFs eierandel	Børs
Net Entertainment	0,96 %	Nasdaq Stocholm
Elekta	0,85 %	Nasdaq Stocholm
Intrum Justitia	0,80 %	Nasdaq Stocholm
SKF	0,53 %	Nasdaq Stocholm
Essity	0,51 %	Nasdaq Stocholm
Vestas Wind Systems	0,49 %	Nasdaq København
Nokia	0,49 %	Nasdaq Helsinki
Lundin Petroleum	0,46 %	Nasdaq Stocholm
SimCorp	0,46 %	Nasdaq København
Danske Bank	0,46 %	Nasdaq København
Demant	0,45 %	Nasdaq København
Arjo	0,42 %	Nasdaq Stocholm
Epiroc	0,41 %	Nasdaq Stocholm
Stora Enso	0,40 %	Nasdaq Helsinki
Pandora	0,37 %	Nasdaq København
Telia	0,34 %	Nasdaq Stocholm
Getinge	0,33 %	Nasdaq Stocholm
Wihlborgs Fastigheter	0,33 %	Nasdaq Stocholm
Sampo	0,32 %	Nasdaq Helsinki
Nordea	0,31 %	Nasdaq Stocholm

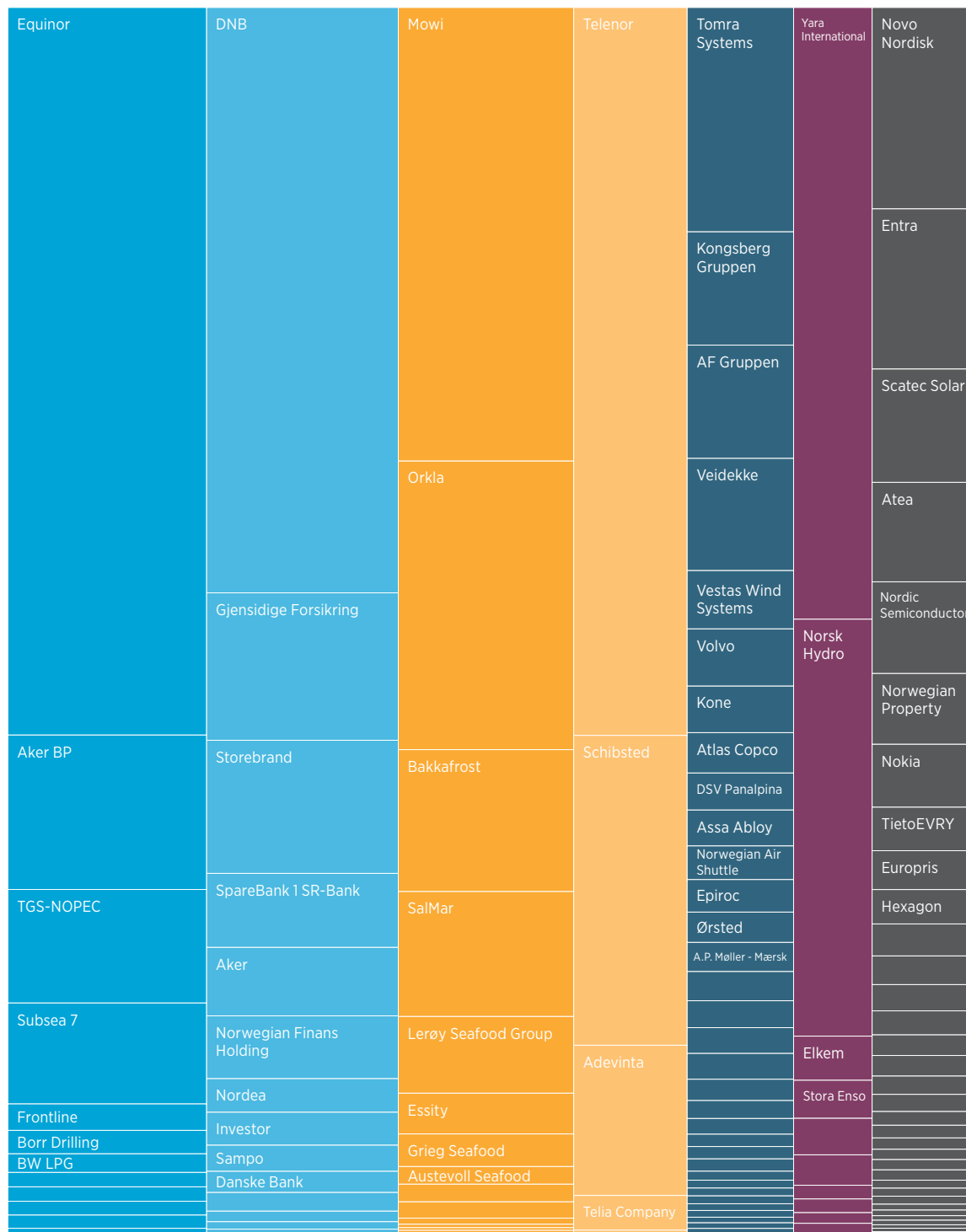
Tabell 16

- Dialog
- Generalforsamlinger
- Valgkomiteer og styrende organer
- Utvikling av beste praksis
- Renteporteføljen

**STØRRELSEN PÅ FOLKETRYGDFONDETS AKSJEBEHOLDNING I ENKELTSLSKAPER**

Størrelsen på boksene representerer Folketrygdfondets aksjebeholdning i de enkelte selskapene per 31.12.2019.

■ Energi 
 ■ Finans 
 ■ Konsumvarer 
 ■ Kommunikasjon 
 ■ Industri 
 ■ Materialer 
 ■ Annet



## SLIK GJØR VI DET

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

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

### Arenaene

Aktiv og konstruktiv dialog med selskapene er en arbeidsform som passer Folketrygdfondet godt fordi vi er en stor og langsiktig investor. Gjennom møter og annen kontakt med styreleder og ledelse blir selskapene kjent med oss, og vi blir kjent med dem. Å kjenne selskapene er hovedmålet i de fleste dialogene våre.

Det er viktig for oss å kjenne selskapene for å gjøre gode investeringsbeslutninger, kunne vurdere kapitalbehov og kartlegge områder for påvirkning.

Vi bruker betydelig tid og ressurser på eierskapsutøvelse og jobber kontinuerlig for at selskapene skal kjenne til våre forventninger. Vi kommuniserer viktigheten av å håndtere eierspørsmål og andre vesentlige ESG-temaer i vår generelle eierskapsutøvelse, men også i konkrete saker hvor vi opplever

at selskapene ikke handler i tråd med våre forventninger. Vi følger opp vesentlig risiko på ulike måter, blant annet gjennom direkte møter med selskapene, i felles initiativer med andre investorer og gjennom stemmegivning på selskapenes generalforsamlinger.

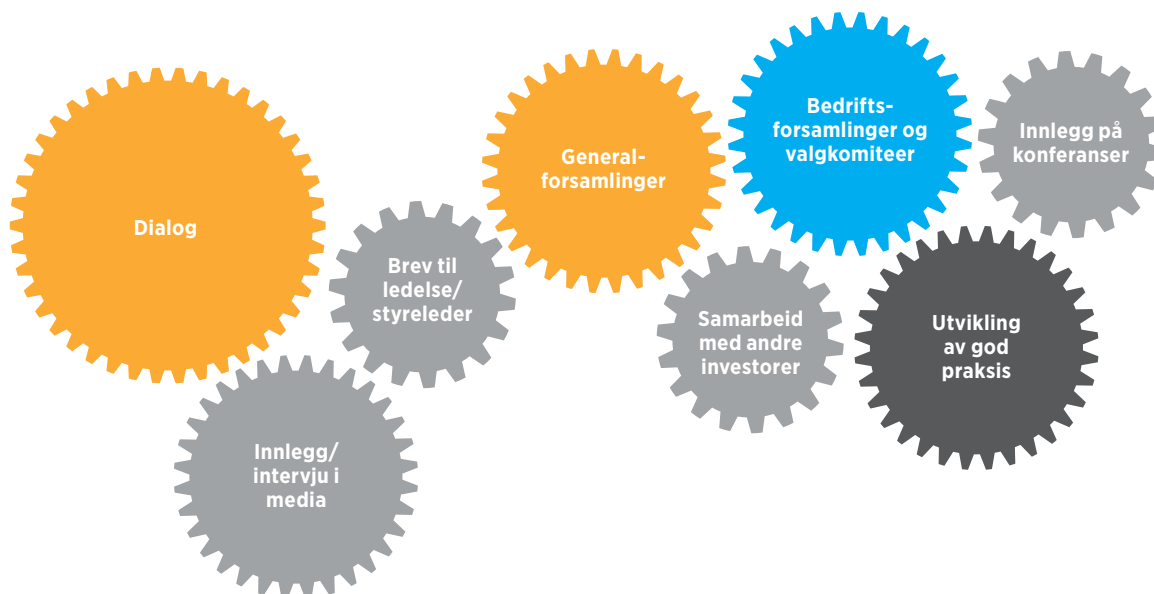
### Temaene

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

- Strategi, kapitalstruktur og finansielle mål
- Styresammensetning
- Lederlønn
- God selskapsstyring
- Rapportering og åpenhet

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

### EIERSKAPSUTØVELSE PÅ FLERE ARENAER:





### Porteføljene

Vi følger de samme prinsippene for vår eierskapsutøvelse i danske, finske og svenske selskaper som i norske. I de nordiske markedene utenfor Norge er imidlertid Folketrygdfondets eierposter mindre og spredt på flere selskaper. Eierskapsutøvelsen tilpasses dette. Videre er rollen som obligasjonseier annerledes enn rollen som aksjeeier, blant annet fordi det kun er aksjeeiere som har eierrettigheter. For obligasjonseiere er forholdet til selskapene regulert gjennom låneavtaler, og man har begrenset dialog med selskapene, med mindre det oppstår uønskede hendelser som mislighold. Derfor er eierskapsutøvelsen ulik for våre investeringer i aksjer og i obligasjoner.

### Utfordringer i eierskapsutøvelsen

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

### SLIK ER VÅRE MÅL FOR EIERSKAPSUTØVELSE:



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

UTFORDRINGER I EIERSKAPSUTØVELSEN:

Kompleksitet



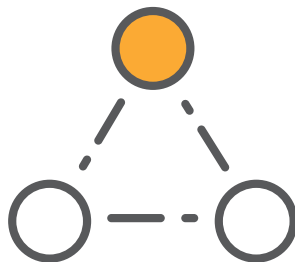
Spørsmål knyttet til eierstyring, samfunns- og miljømessige forhold er sjelden svart/hvitt

Langsiktighet



Endringsprosessene er ofte langvarige. Det kan ta tid å oppnå løsninger i tråd med våre forventninger

Rolle- og arbeidsfordeling



Vi vektlegger dialog og at selskapene initierer endringsprosessene

Vi er opptatt av at alminnelig arbeidsdeling mellom styrer og generalforsamlingen opprettholdes



## Dialog

## DIALOG MED SELSKAPER

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

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

Hvilke temaer vi er opptatt av bestemmes ut fra selskapsanalyse og en vurdering av porteføljeegenskaper. I tråd med forvaltningsmandatet har vi over flere år stilt klare krav til håndtering av eierspørsmål, miljø og samfunnsforhold. For å gjøre selskapsdialogen mest mulig effektiv har vi laget veiledende dokumenter for

- strategi, kapitalstruktur og finansielle mål
- korrupsjonsbekjempelse
- lederlønnsordninger
- klima
- menneskerettigheter
- arbeidstakerrettigheter
- miljø

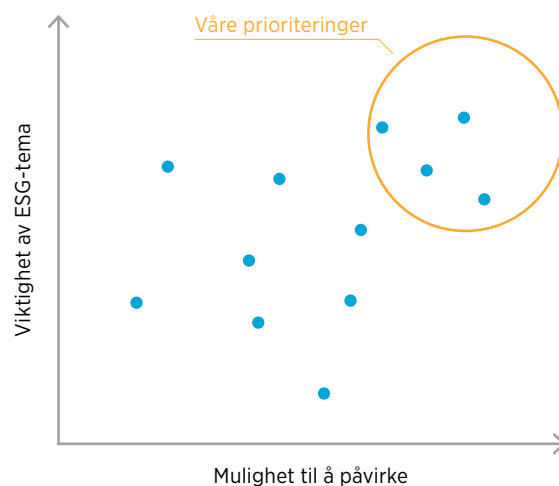
### Slik gjør vi det

Vi følger opp vesentlig risiko på ulike måter, blant annet gjennom direkte møter med selskapene, i felles initiativer med andre investorer og gjennom undersøkelser. Folketrygdfondet inngår som regel eierdialog med selskaper alene. Imidlertid samarbeider vi med andre investorer i tilfeller hvor det er mer hensiktsmessig for å bidra til å heve markedsstandardene. Samtidig respekterer vi selskapenes tidsbruk ved å la dem kommunisere med flere av sine største eiere samtidig.

Dialogen med selskapenes ledelse og styre omfatter vesentlige muligheter og utfordringer knyttet til selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold. Folketrygdfondet foretar en halvårlig gjennomgang av den norske aksjeporteføljen for å planlegge hvilke selskaper vi skal ta kontakt med for det kommende halvåret, og aktuelle temaer.

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

### Slik prioriterer vi



Illustrasjon 19

### Hva ønsker vi å oppnå?

Folketrygdfondet erfarer at det er krevende å måle effekten av vår eierskapsutøvelse over tid separat fra investeringsresultatene. Dette er både fordi endringsprosesser i selskapene ofte er komplekse og langvarige, og fordi Folketrygdfondets eierrolle er integrert i vår investeringsfilosofi. I 2019 begynte vi imidlertid å loggføre internt når selskaper endrer praksis i tråd med forventningene vi har kommunisert i dialogen. Formålet med loggføringen er å lære mer om hvordan vi kan videreutvikle vår eierskapsutøvelse for å bidra til verdiskaping hos selskapene.

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

Et annet mål med arbeidet er at selskaper skal håndtere vesentlige ESG-temaer og dermed få best mulig grunnlag for langsiktig verdiskaping. Både aktiv forvaltning og eierskapsutøvelse krever inngående kjennskap til selskapene, og vi erfarer

god vekselvirkning mellom aktiv forvaltning og eierskapsutøvelse. Vi skal kjenne selskapene, og de skal kjenne oss. Samtaler med selskapenes ledelse og styre gir oss et grunnlag for å forstå resultatutvikling, strategi, konkurransesituasjon og vekstmuligheter, noe som er viktig for å kunne ta gode investeringsbeslutninger. Samtidig gir samtalen oss muligheten til å være en krevende eier og gi uttrykk for våre forventninger til selskapene. På den måten kan vi bidra til positiv utvikling og avkastning over tid. Vår aktive forvaltning gjør oss derfor til en bedre eier, og vår eierskapsutøvelse gjør oss til en bedre aktiv forvalter.

I løpet av 2019 hadde Folketrygdfondet 153 samtaler med totalt 52 selskaper notert på Oslo Børs og 78 samtaler med 60 selskaper notert i Danmark, Sverige og Finland. Blant aktuelle temaer for dialogen i 2019 var klima, strategi, kapitalstruktur og finansielle mål fortsatt sentrale fokusområder for Folketrygdfondets eierskapsoppfølging. Dialogen om klimarisiko omfattet i 2019 selskaper innenfor transport-, eiendoms-, samt bygg- og anleggssektoren. Antihvitvaskingsarbeid var et viktig diskusjonstema for banksektoren, drevet særlig av avsløringer knyttet til nordiske bankers virksomhet i Baltikum.

Dette er omtalt nærmere under enkelttemaene for dialog under. For første gang rapporterer vi om dialog også med nordiske selskaper. Formålet er å synliggjøre Folketrygdfondets eierskapsutøvelse i Norden. I Norden er eierandelene lavere enn i Norge, men vi erfarer at de nordiske selskapene prioriterer dialog med Folketrygdfondet.

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

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



## STRATEGI, KAPITALSTRUKTUR OG FINANSIELLE MÅL

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

Forskning<sup>1</sup> og vår erfaring viser at selskaper som har langsiktige finansielle mål og kommuniserer målene tydelig, oppnår bedre lønnsomhet og verdiskaping enn selskaper uten klare mål og langsiktig horisont.

Norsk næringsliv står foran store utfordringer og nødvendig omstilling. Tydelig kommunikasjon fra selskapenes side om strategi og langsiktige finansielle mål er etter vår mening svært viktig. Det kan bidra til effektiv drift samt sikre at kapitalen blir allokert til de mest lønnsomme prosjektene.

### Hva ønsker vi å oppnå?

Vi ønsker best mulig verdiskaping i selskapene og markedene generelt. Derfor ønsker vi at selskapene skal kommunisere langsiktige mål for kapitalavkastning, vekst og kapitalstruktur, utdype skattepolitikk og vurderinger knyttet til risikoprofil samt gi gode begrunnelser for sine strategiske prioriteringer. Vi legger til grunn at selskapenes strategi er langsiktig og bygger på en bærekraftig forretningsmodell basert på gode risikovurderinger, herunder klimarisiko. En tydelig og forutsigbar utbyttepolitikk bør også inngå som en del av dette. Tydelig kommunikasjon av utbyttepolitikk er en premiss for å bidra til forutsigbarhet.

Det er flere modeller for hvordan utbyttepolitikk kan utformes. Det viktigste er at det enkelte selskap velger den modell som er mest hensiktsmessig for den fase og sektor selskapet opererer i. For å maksimere langsiktig verdiskaping er effektiv kapitalstruktur viktig. Det forventes at kontantstrøm, etter investeringer for vekst og vedlikehold, deles ut til aksjonærene. Utbytte kan betraktes som en residual. Eventuelle avvik mellom langsiktig mål for kapitalstruktur og virkelig kapitalstruktur bør begrunnes. Utbyttepolitikken bør, så langt det er mulig, spesifisere hvilken form som vil prioriteres: kontantutbytte eller andre former for utbytte, som for eksempel tilbakekjøp av aksjer/kapitalnedsettelse.

Sett fra vårt ståsted som forvalter, handler dette også om å få tilgang til god informasjon fra selskapene. Vi ønsker å få best mulig innsikt i hvilke vurderinger, kriterier og mål som ligger til grunn for bedriftenes strategi for å sikre konkurranseposisjon, vekst og lønnsomhet over tid.

### Hva gjør vi?

Vi reviderte og oppdaterte Folketrygdfondets forventninger til selskapers strategi, kapitalstruktur og finansielle mål ultimo 2017 (se [ftf.no: Om oss/ Eierskapsutøvelse](#)). De viktigste endringene i våre forventninger er relatert til selskapenes kommunikasjon av utbyttepolitikk, skattepolitikk samt selskapets langsiktige strategi. Veiledningen er tilgjengelig på [ftf.no](#).

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

### Utvikling i 2019

Folketrygdfondet prioriterte dialog med leder og/eller styreleder i selskaper med størst forbedringspotensial. Formålet med dialogen i 2018 var å kommunisere våre forventninger og å få tilbakemelding fra selskapene. Vi brukte til sammenlikning mer tid i 2019 på å gi selskaper konkrete tilbakemeldinger på deres kommunikasjon av strategiske mål til markedet.

Folketrygdfondet registrerer at i etterkant av denne dialogen har flere selskaper innført betydelige forbedringer i tråd med forventningsdokumentet. Eksempler inkluderer tydeligere kommunikasjon om selskapets kapitalallokering og kapitalstruktur, konkrete planer for disponering av overskuddslikviditet og endret utbyttepolitikk som knyttes opp mot selskapets kapitalstruktur.

### Plan for 2020

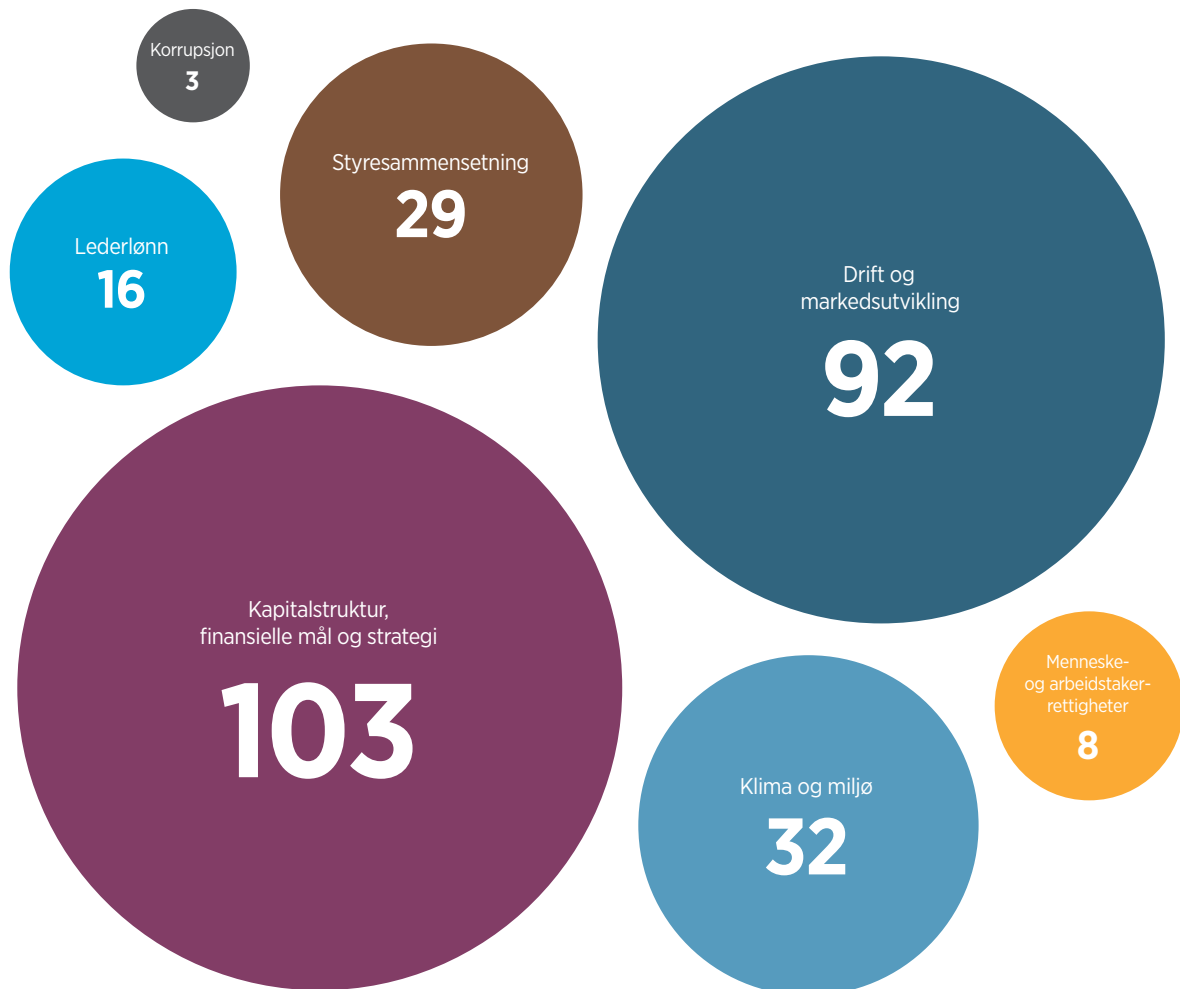
I 2020 kommer Folketrygdfondet til å fortsette eierskapsutøvelsen på dette temaet for selskaper med størst forbedringspotensial.

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

**153 DIALOGER**

7 mulige temaer per dialog

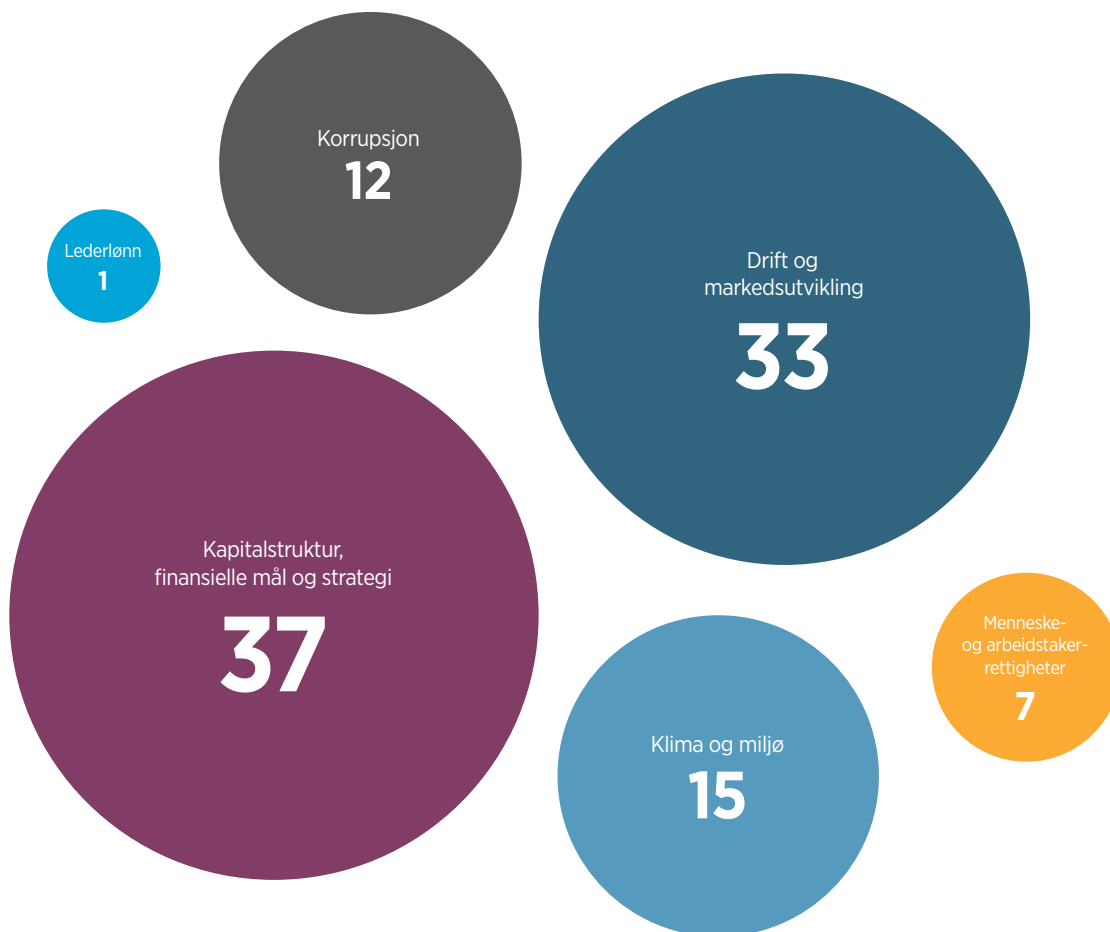
Antall ganger hvert tema er tatt opp:



**78 DIALOGER MED NORDISKE SELSKAPER**

6 mulige temaer per dialog

Antall ganger hvert tema er tatt opp:



## KLIMA OG MILJØ

Implementeringen av TCFD-anbefalingene var et særskilt tema for Folketrygdfondets arbeid med ansvarlig forvaltning i 2019.

Klimarisiko er vesentlig for flere av selskapene vi har investert i. Hvilke klimarisikoer som er mest fremtredende vil variere mellom selskapene og avhenge av flere faktorer, blant annet kjernevirksomhet.

### Hva ønsker vi å oppnå?

Vi er opptatt av at selskapene forstår hvordan virksomheten påvirker klimaet gjennom utslipp av drivhusgasser, samt i hvilken grad forretningsmodeller og strategier er sårbare for klimarisiko. Selskapene må vurdere hvilke analyser og tiltak som er nødvendige for å identifisere og håndtere klimarisiko.

Folketrygdfondet er avhengig av god og pålitelig informasjon vi kan bruke i analyser av selskapene. Vi ønsker derfor at selskapene rapporterer på utslipp, samt håndteringen av vesentlige forretningsmessige muligheter og trusler knyttet til klima.

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

### Hva gjør vi?

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

Målet med anbefalingene til Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) er å fremme finansielt relevant rapportering på klima. Informasjonen som etterspørres kan deles inn i to overordnede kategorier:

1) Hvordan selskaper påvirker klimaet gjennom utslipp av drivhusgasser og 2) i hvilken grad selskapers forretningsmodeller og strategier er sårbare for klimarisiko. Folketrygdfondet støtter intensjonen i anbefalingene.

Vi opplever det som positivt og viktig at anbefalingene handler om hvordan selskaper påvirkes av klimarisiko i tillegg til hvordan selskaper påvirker klimaet. For en stor universell eier i Norge og Norden

er slik informasjon viktig for å ta gode investeringsbeslutninger, samt for å forstå hvordan klimarisiko kan være en systematisk risiko i markedene Folketrygdfondet investerer i. Vi er opptatt av at selskapene forstår hvordan virksomheten påvirker klimaet gjennom utslipp av drivhusgasser, samt i hvilken grad forretningsmodeller og strategier er sårbare for klimarisiko. Selskapene må vurdere hvilke analyser og tiltak som er nødvendige for å identifisere og håndtere klimarisiko.

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

### Eierstyring

I 2018 vedtok Folketrygdfondets styre å oppdatere Prinsippene for ansvarlig forvaltning ([se ftf.no: Om oss/Eierskapsutøvelse](#)) i tråd med anbefalingene. Det gjorde også administrasjonen i dokumentet Folketrygdfondets eierskapsutøvelse ([se ftf.no: Om oss/Eierskapsutøvelse](#)).

### Strategi og risikostyring

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

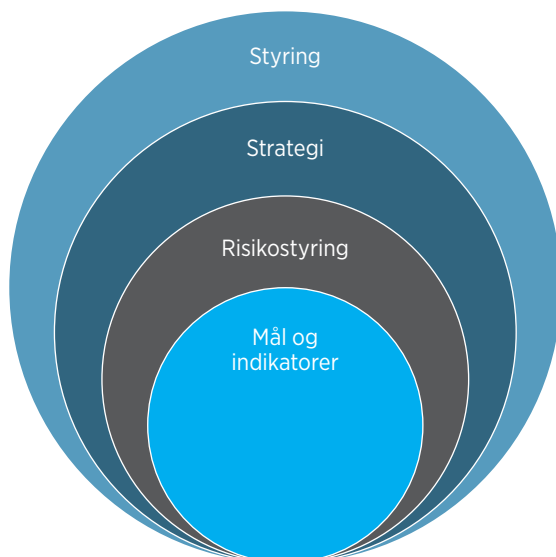
Folketrygdfondets referanseindeks er satt sammen av 60 prosent aksjer og 40 prosent renter, fordelt på 85 prosent i Norge og 15 prosent i øvrige nordiske land.

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

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



## KJERNEELEMENTER VED TCFD-RAMMEVERKET

**Styring**

Organisasjonens styring angående klimarelaterte trusler og muligheter.

**Strategi**

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

**Risikostyring**

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

**Mål og indikatorer**

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

Illustrasjon 22

Ulike scenarier for klimapolitikk og oppvarming av atmosfæren vil gi store forskjeller i henholdsvis overgangsrisiko og fysisk risiko. Derfor er utvikling av en robust metode for klimarelaterte scenarioanalyser en forutsetning for at denne informasjonen vil kunne oppleves som nyttig og relevant for investorer og selskaper. TCFD-anbefalingene anerkjenner at utarbeidelsen og bruken av klimarelaterte scenarioanalyser fortsatt er i en tidlig fase og oppfordrer til videre praksisutvikling. Vi har foreløpig ikke forsøkt å kvantifisere effekten på porteføljen av forskjellige klimascenarioer, og opplever at hittil utviklede modeller for scenarioanalyse fortsatt er i en umoden fase. Dette kommer til å være et fokus for vårt arbeid med klimarisiko fremover. Klimarisikoutvalgets rapport, NOU 2018:17, Klimarisiko og norsk økonomi, er således et viktig bidrag til dette arbeidet.

*Mål og indikatorer*

Vi har siden 2013 gjort utslippsanalyser av den norske aksjeporteføljen. Analysen for 2019 måler utslippene av klimagasser i den samlede aksjeporteføljen, justert for vår eierandel, og sammenligner dette med vår referanseindeks. En utfordring i dette arbeidet er tilgangen og kvaliteten på informasjon. For

selskap som ikke rapporterer benyttes det estimerte utslipp. Blant selskapene som rapporterer er det utfordringer knyttet til manglende standardisering og kvalitetssikring. Derfor har bedre og mer informasjon om klima vært et tema i Folketrygdfondets eierskapsutøvelse i flere år.

Selv om en utslippsanalyse gir oss økt forståelse av klimarisiko i porteføljen, har den også betydelige begrensninger. Analysen forteller for eksempel ikke hvordan selskapene i porteføljen er posisjonert for konsekvensen av endret lovgivning eller overgangen til en lavutslippsøkonomi (overgangsrisiko). Videre sier den lite om porteføljens eksponering for fysiske klimaendringer og tilhørende konsekvenser (påvirkning fra ekstremvær, tørke, flom og endret råvaretilgang). TCFD tar opp denne kompleksiteten ved å anbefale bruk av flere verktøy i tillegg til utslippsanalyse, eksempelvis scenarioanalyser. Som følge av svakhetene med utslippsanalysen brukes dette kun som en indikator på klimarisiko, ikke et mål som porteføljen styres etter.

**Utvikling i 2019***Eierstyring*

Folketrygdfondets struktur for eierstyring vedrørende klimarisiko er uendret fra i fjor.

### Strategi og risikostyring

Investorer generelt er avhengig av bedre tilgjengelighet, kvalitet og standardisering av informasjon for å kunne gjøre meningsfulle utvidelser av analysene knyttet til klimarisiko. En sentral problemstilling i denne sammenhengen er i hvilken grad aggregert selskapsinformasjon er et relevant uttrykk for investorers klimarisiko, og i hvilken grad det bør utvikles «top-down»-analyser av investorers klimarisiko. Etter vår vurdering har Folketrygdfondet særrett som gjør det mest hensiktsmessig å begynne arbeidet med å vurdere klimarisiko i porteføljen gjennom et «bottom-up»-perspektiv. Derfor engasjerte vi oss i 2018 i felles eierskapsutøvelse med flere norske investorer overfor selskaper i bransjer som TCFD identifiserer som særlig utsatt for trusler og muligheter relatert til klima.

Folketrygdfondet fortsatte denne dialogen i 2019 med selskaper innenfor transport-, bygg- og anleggs- og eiendomssektoren. Klimarisiko er for øvrig også tatt opp i den løpende oppfølgingen Folketrygdfondet har med ledelsen i porteføljeselskaper – både i Norge og i Norden. Innsikten fra dialogen med porteføljeselskapene bruker vi i det videre arbeidet med å vurdere porteføljen i henhold til forskjellige klimascenarioer. Ett eksempel på dette er at våre forvaltere presenterer sine vurderinger av klimarisiko i hver av de prioriterte sektorene overfor Folketrygdfondets investeringskomite. Formålet er å lage egne kvalitative scenarionalyser om potensiell utvikling per bransje og selskap som gir en nyansert forståelse av klimarisiko i porteføljen.

Dialogen angående klima og miljø i 2019 handlet ikke utelukkende om klimarisiko. Andre temaer Folketrygdfondet har tatt opp med selskapene inkluderer gjenoppretting av landskap etter gruvedrift, nye EU-regler om engangsplass og håndteringen av risiko knyttet til fôr, rømming og lakselus i oppdrettsbransjen.

### Mål og indikatorer

Folketrygdfondets CO<sub>2</sub>e-analyse<sup>\*</sup> er basert på vår aksjeportefølge per 31.12.19. Tallene er kalkulert ved hjelp av Bloombergs analyseverktøy for måling av karbonavtrykk i verdipapirporteføljer.

Vi bruker indikatorene i TCFD-anbefalingene. Det vil si at indikatorene inkluderer porteføljes CO<sub>2</sub>-intensitet, både justert for vår andel av selskapenes markedsverdi («egenkapitalmetoden»)

og justert på selskapets relativ størrelse i porteføljen («vektet snitt karbonintensitet»).

Analysen bruker 2018-utslippstall for direkte utslipp (Scope 1) og indirekte utslipp fra energi (Scope 2). For selskap som ikke rapporterer utslipp direkte eller til CDP benyttes estimerte utslipp.

### Vi bruker følgende indikatorer i vår utslippsrapportering for aksjer:

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

### Plan for 2020

I løpet av 2020 kommer Folketrygdfondet til å publisere oppdaterte forventningsdokumenter om blant annet klima og miljø. Hovedformålet for oppdateringen av forventningene om klima er å integrere TCFD-anbefalingene og FNs prinsipper for bærekraftige hav i dokumentene. Vi kommer til å bruke dialogen med selskapene til å gjøre de oppdaterte forventningene kjent. Videre skal Folketrygdfondet fortsette dialogen med selskapene innenfor de prioriterte sektorene og ta en ny runde med selskaper vi har vært i dialog med tidligere for å forstå hvordan deres tilnærming til klimarisiko har utviklet seg i løpet av de siste to årene. Folketrygdfondet kommer også til å vurdere indikatorer på klimarisiko i porteføljen som kan integreres i de eksisterende risikostyringssystemene.

\* CO<sub>2</sub>e står for CO<sub>2</sub>-ekvivalent. Det er en enhet som sammenveier utslipp av forskjellige klimagasser til den globale oppvarmingseffekten som utslipp av ett tonn CO<sub>2</sub> vil ha i løpet av 100 år. Kilde: SSB.

CO<sub>2</sub>-ANALYSE AV AKSJEPORTEFØLJEN PER 31.12.2019 (31.12.2018)

	Portefølje		Referanseindeks		Forskjell	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Vekt av selskaper som rapporterer karbonutslipp (prosent)	83,21	80,76	80,81	77,80	-	-
TCFD Beholdninger karbonutslipp (tonn CO <sub>2</sub> e)	3 819 713	2 571 012	237 555 047	161 735 488	-	-
TCFD Beholdninger karbonutslipp per million NOK investert (tonn)	22,93	18,23	23,83	19,58	-0,94	-1,34
TCFD Vektet snitt karbonintensitet (vektet snitt tonn/mill. NOK)	20,70	23,92	21,63	25,36	-0,94	-1,44
TCFD Karbonintensitet (tonn/mill. NOK salg)	35,30	28,09	36,28	29,61	-0,98	-1,51

Tabell 18

## Indeks: Oppfølging av TCFD-anbefalinger

## Folketrygdfondets svar

## Styring

a) Beskriv styrets oversikt over klimarelaterte trusler og muligheter.	Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, Eierrapporten, s. 59 («Vår organisering av arbeidet med ansvarlig forvaltning»)
b) Beskriv ledelsens rolle i identifiseringen og håndteringen av klimarelaterte trusler og muligheter.	Prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet Folketrygdfondets eierskapsutøvelse Eierrapporten, s. 59 («Vår organisering av arbeidet med ansvarlig forvaltning»)

## Strategi

a) Beskriv hvilke klimarelaterte trusler og muligheter organisasjonen har identifisert på kort-, mellomlang- og lang sikt.	Eierrapporten, s. 78-80 («Strategi og risikostyring»)
b) Beskriv integreringen av klimarelaterte trusler og muligheter i organisasjonens virksomhet, strategi og finansiell planlegging.	Eierrapporten, s. 78-80 («Strategi og risikostyring») Strategisk plan, s. 9-12.
c) Beskriv robustheten av organisasjonens strategi, hensyntatt forskjellige klimarelaterte scenarier, inkludert en scenario på 2°C eller lavere.	Eierrapporten, s. 78-80 («Strategi og risikostyring»)

## Risikostyring

a) Beskriv organisasjonens prosess for identifisering og vurdering av klimarisiko.	Eierrapporten, s. 79-80 («Strategi og risikostyring») Strategisk plan, s. 9-12.
b) Beskriv organisasjonens prosess for håndtering av klimarisiko.	Eierrapporten, s. 78-80 («Strategi og risikostyring»)
c) Beskriv hvordan prosessene for identifisering, vurdering og håndtering av klimarisiko integreres i organisasjonens risikostyringssystemer.	Eierrapporten, s. 79-80 («Strategi og risikostyring»)

## Mål og indikatorer

a) Beskriv målene organisasjonen bruker for vurdering av klimarelaterte trusler og muligheter, i tråd med virksomhetens strategi- og risikostyringsprosess.	Eierrapporten, s. 79-80 («Mål og indikatorer»)
b) Rapportér porteføljens «Scope 1», «Scope 2» og, om hensiktsmessig, «Scope 3» drivhusgassutslipp, samt relaterte risikoer.	Eierrapporten, s. 79-80 («Mål og indikatorer»)
c) Beskriv målene organisasjonen bruker for å måle klimarelaterte trusler og muligheter, samt hvordan organisasjonen har prestert i forhold til målene.	Eierrapporten, s. 80 («Mål og indikatorer»)

## KORRUPSJON

Korrupsjon undergraver verdiutviklingen i samfunnet og skader det enkelte selskapets virksomhet. For det enkelte selskap kan de økonomiske konsekvensene av korrupsjon være at det stenges ute fra markeder, taper kontrakter, ilegges bøter eller må gjennom omfattende juridiske prosesser.

For en finansiell investor som Folketrygdfondet er det derfor viktig at selskaper tar arbeidet med å unngå korrupsjon på alvor. Selskapene bør bekjempe enhver form for korrupsjon, herunder utpressing og bestikkelser.

### Hva ønsker vi å oppnå?

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

### Hva gjør vi?

Det er opp til hvert enkelt selskap å beskytte virksomhet, verdier og omdømme mot korrupsjon. Selskapet må identifisere, håndtere og rapportere på vesentlige utfordringer. For å tydeliggjøre våre forventninger

til selskapene har vi utarbeidet en veiledning om arbeid med korrupsjonsbekjempelse ([se \[ftf.no: Om oss/Eierskapsutøvelse\]\(https://www.ftf.no/om-oss/eierskapsutovelse\)](https://www.ftf.no/om-oss/eierskapsutovelse)). Vi tar opp korrupsjonsrisiko gjennom vår dialog med selskapenes styre og ledelse når dette er relevant.

### Utvikling i 2019

Dialogen om korrupsjon var i 2019 preget av anti-hvitvaskingstiltak i banksektoren. Dette var et vesentlig tema for investeringscasene til flere av selskapene i Folketrygdfondets portefølje – både gjennom avsetninger for eventuelle forelegg, økte kostnader knyttet til regulatoriske krav, samt spreadutgang for obligasjoner utstedt av enkelte finansinstitusjoner som er under etterforskning. Folketrygdfondets dialog har som hensikt å forstå hvordan selskapene arbeider for å forhindre, avdekke og håndtere risikoen fra korrupsjon og andre former for økonomisk kriminalitet, inkludert antihvitvaskingstiltak.

Antihvitvasking: nordiske banker i Baltikum

### Investorreise til Latvia og Estland

Et av de mest vesentlige ESG-risikoene for porteføljen i 2019 gjaldt hvitvaskingsetterforskningene av enkelte nordiske banker knyttet til deres virksomhet i Baltikum. Finanssektoren utgjør en betydelig del av SPNs referanseindeks for både aksje- og renteporteføljene. For bedre å forstå risikoen og selskapenes håndtering, deltok Folketrygdfondet på en felles investorreise til Latvia og Estland i mai 2019.

Reisen omfattet møter med ledelsen i flere av de nordiske bankenes baltiske filialer, lokalbanker i begge land, samt sentralbankene i Latvia og Estland og finanstilsynet i Estland. Inntrykket fra dialogen er at selskapene har innført betydelige forbedringer i sine antihvitvaskingstiltak i løpet av de siste ti årene, men at arbeidet for ti år siden trolig ikke ville oppfylt dagens lovkrav. Risikoen for hvitvasking har vært høy i disse landene, illustrert av blant annet den latviske banken ABLV, som mistet tilgangen til USD-markedet i 2018 etter omfattende involvering i både hvitvasking og sanksjonsbrudd.

Avsløringene rundt enkelte nordiske banker har ført til store kursfall og omdømmetap. Håndteringen av hvitvaskingsrisiko utgjør en systematisk risiko for banksektoren. Bruk av digitale verktøy for å avdekke mistenkelige transaksjonsmønstre har allerede blitt en standard del av bankenes arbeid. Likevel registrerer Folketrygdfondet at de enkeltsakene som har fremkommet i media ofte handler om mer grunnleggende svikt. Flere av sakene er per i dag under etterforskning. Vi er en langsiktig investor, og vår rolle er å kommunisere våre forventninger og utfordre bankene på deres strategi for å hindre at dette skjer igjen. Da både trusselbildet og de regulatoriske krav øker i takt, forventer Folketrygdfondet at antihvitvasking blir et viktig tema i vår dialog med selskapene i finanssektoren også i årene som kommer.

### Plan for 2020

I løpet av 2020 kommer Folketrygdfondet til å publisere oppdaterte forventningsdokumenter om blant annet korrupsjon. Vi kommer til å bruke dialogen med selskapene til å gjøre de oppdaterte forventningene kjent. Folketrygdfondet bruker ellers en risikobasert tilnærming til å prioritere dialog med selskaper angående korrupsjon, hvitvasking og annen økonomisk kriminalitet. Vi forventer at dette blir et viktig tema for banksektoren også i 2020.

### MENNESKE- OG ARBEIDSTAKERRETTIGHETER

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

Brudd på og krenkelse av menneske- og arbeidstakerrettigheter har negativ påvirkning på økonomisk vekst, bidrar til økt sosial ulikhet, samt politisk og sivil uro. For selskaper kan medvirkning til brudd eller krenkelser føre til operasjonelle forstyrrelser knyttet til forsinkelser, lavere produktivitet og kvalitet. I tillegg kan selskaper lide omdømmemessige tap.

#### Hva ønsker vi å oppnå?

Vi forventer at selskapene unngår og forebygger medvirkning til brudd på menneske- og arbeidstakerrettigheter ved å vise aktsomhet og gjøre nødvendige analyser for å kartlegge sin risikoeksponering. Vi forventer at selskapene opererer i henhold til OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper.

#### Hva gjør vi?

Det er opp til selskapenes styre og ledelse å sikre at respekt for grunnleggende menneske- og arbeidstakerrettigheter overholdes i hele organisasjonen og at det er integrert i bedriftskulturen. Dette innebærer å kartlegge om virksomheten er eksponert for brudd på menneske- og arbeidstakerrettigheter, samt hvor i verdikjeden risikoen eventuelt forekommer.

For å tydeliggjøre våre forventninger til selskapene, har vi utarbeidet to veiledningsdokumenter om henholdsvis menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter. Vi tar opp risiko knyttet til menneske- og arbeidstakerrettigheter gjennom vår dialog med selskapenes styre og ledelse når dette er relevant.

### Utvikling i 2019

I 2019 har vi vært i dialog med syv norske og syv nordiske selskaper om menneske- og arbeidstakerrettigheter. I slike dialoger har vi for eksempel vært opptatt av hvordan selskapene jobber for å ivareta de ansattes sikkerhet i bygg- og anleggsbransjen, konsultasjoner med lokalbefolkning om nye gruver, samt hvordan selskapene håndterer problemstillinger knyttet til ansvarlig skraping av skip. Vi har vært særlig opptatt av å forstå hvilke systemer og prosesser selskapene har for å håndtere risikoer knyttet til dette.

Tradisjonelt har risiko knyttet til menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter vært særlig relevant for selskaper med virksomhet eller verdikjede i land preget av fattigdom, svake offentlige institusjoner og/ eller ikke-demokratisk politisk styring. Som en konsekvens av den raske teknologiske utviklingen ser vi også i større grad risiko for medvirkning til brudd på menneskerettigheter i andre typer virksomheter. Menneskerettigheter er derfor relevant for et økende antall selskaper i vår portefølje. For eksempel har risiko knyttet til krenkelse av retten til privatliv blitt en mer fremtredende risiko i vår portefølje. Dette er noe vi tar opp gjennom vår dialog med selskapene.

### Plan for 2020

I løpet av 2020 kommer Folketrygdfondet til å publisere oppdaterte forventningsdokumenter om blant annet menneske- og arbeidstakerrettigheter. Vi kommer til å bruke dialogen med selskapene for å gjøre de oppdaterte forventningene kjent.

## DIALOG MED SELSKAPER NOTERT I NORGE PER TEMA I 2019 (2018)

Portefølje	Antall selskaper		Antall dialogmøter	
	2019	2018	2019	2018
Finansielle mål og kapitalstruktur	46	37	103	63
Klima og miljø	24	14)	32	21
Korrupsjonsbekjempelse	3	3	3	3
Menneske- og arbeidstakerrettigheter	7	6	8	6

Tabell 20

## DIALOG MED SELSKAPER NOTERT I SVERIGE, DANMARK OG FINLAND PER TEMA I 2019

Portefølje	Antall selskaper	Antall dialogmøter
Finansielle mål og kapitalstruktur	33	37
Klima og miljø	13	15
Korrupsjonsbekjempelse	8	12
Menneske- og arbeidstakerrettigheter	7	7

Tabell 21

## VI ER TILGJENGELIG FOR SELSKAPENE

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

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

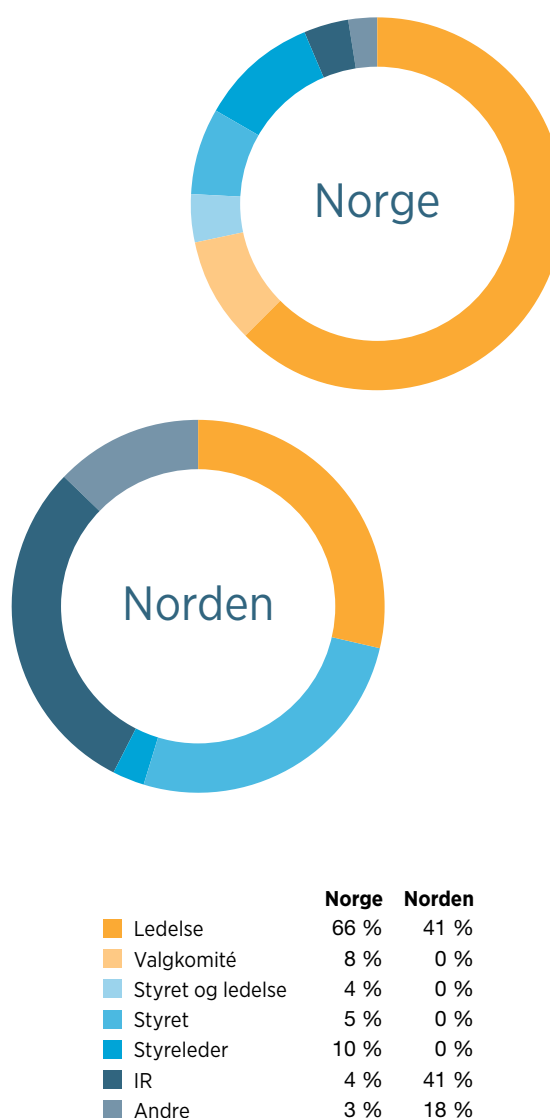
Folketrygdfondet gjennomførte i fjor 231 dialogmøter med 112 selskaper, hvorav 153 møter med totalt 52 selskaper notert i Norge og 78 møter med totalt 60 selskaper notert i de øvrige nordiske landene. Disse tallene inkluderer telefonsamtaler som erstatter fysiske møter, eksempelvis innspill til selskapenes valgkomiteer.

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

Våre møter med selskapene vil ofte være på høyt nivå, både fra selskapets side og fra vår side. Vi prioriterer denne arbeidsformen for våre aksjeinvesteringer, og vi bruker mye tid og ressurser på vår direkte kontakt med selskapene. Som eier vil vi bruke slike møter til å diskutere både konkrete hendelser i et selskap og sentrale eierspørsmål, som kapitalstruktur og finansielle mål. Når det er hensiktsmessig å ha fagkompetanse tilstede, som når vi diskuterer konkrete miljø- eller samfunnsmessige spørsmål, stiller både Folketrygdfondet og selskapet også med medarbeidere som har denne type kompetanse.

Vi følger de samme prinsippene for eierskapsutøvelse for våre investeringer i norske og nordiske selskaper. Likevel skiller vi eierskapsutøvelsen i Norden fra utøvelsen i Norge. Dette skyldes blant annet at vi gjennomgående har mindre eierandeler i de nordiske selskapene. Grafen illustrerer forskjellen ved at dialogen oftere foregår på et høyere nivå i selskapenes organisasjon i Norge enn i resten av Norden. Folketrygdfondet rapporterer fra 2019 om dialogen i de nordiske selskapene.

### OVERSIKT OVER HVEM VI HAR HATT DIALOG MED



Figur 25



## VI IVARETAR AKSJONÆRINTERESSER

Generalforsamlingene er en viktig arena for Folketrygdfondets eierskapsutøvelse. I 2019 stemte vi mot forslag fra styrene i ti 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 selskapene der vi er aksjonær. I selskaper notert på Oslo Børs forsøker vi, der det er praktisk mulig, å delta selv.

### Hva er formålet?

Det overordnede målet for all eierskapsutøvelse er å bidra til best mulig verdiskaping over tid. I de aller fleste tilfellene vil vi stemme for styrenes forslag på generalforsamlingene fordi vi vurderer 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 aksjeiere får sine interesser ivaretatt.

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

### Hva ønsker vi å oppnå?

Over tid har vi og andre aksjonærer fått gjennomslag for våre holdninger når det gjelder innretning og omfang av lederlønsordninger og fullmakter til styrene. Det skjedde også i 2019. Mens det tidligere ofte kom kontroversielle forslag om lønn og fullmakter, skjer dette nå bare unntaksvis.

### Utvikling i 2019

Når det var praktisk mulig, publiserte Folketrygdfondet stemmeforklaringene i 2019 på [ftf.no](http://ftf.no) i forkant av de norske generalforsamlingene, når vi stemte mot ett eller flere av styrets forslag. Vi sendte i tillegg brev i etterkant til selskapenes styre eller styreleder med begrunnelsen. Hensikten er at Folketrygdfondet skal være en tydelig eier som forklarer hvilke prinsipper for eierstyring og selskapsledelse vi legger til grunn, både overfor styrene og markedet for øvrig. Vi inviterer alltid til dialog med selskapet i forkant, og foretrekker at vedtak endres i tråd med Folketrygdfondets forventninger før generalforsamlingen avholdes.

Slik gjør vi det

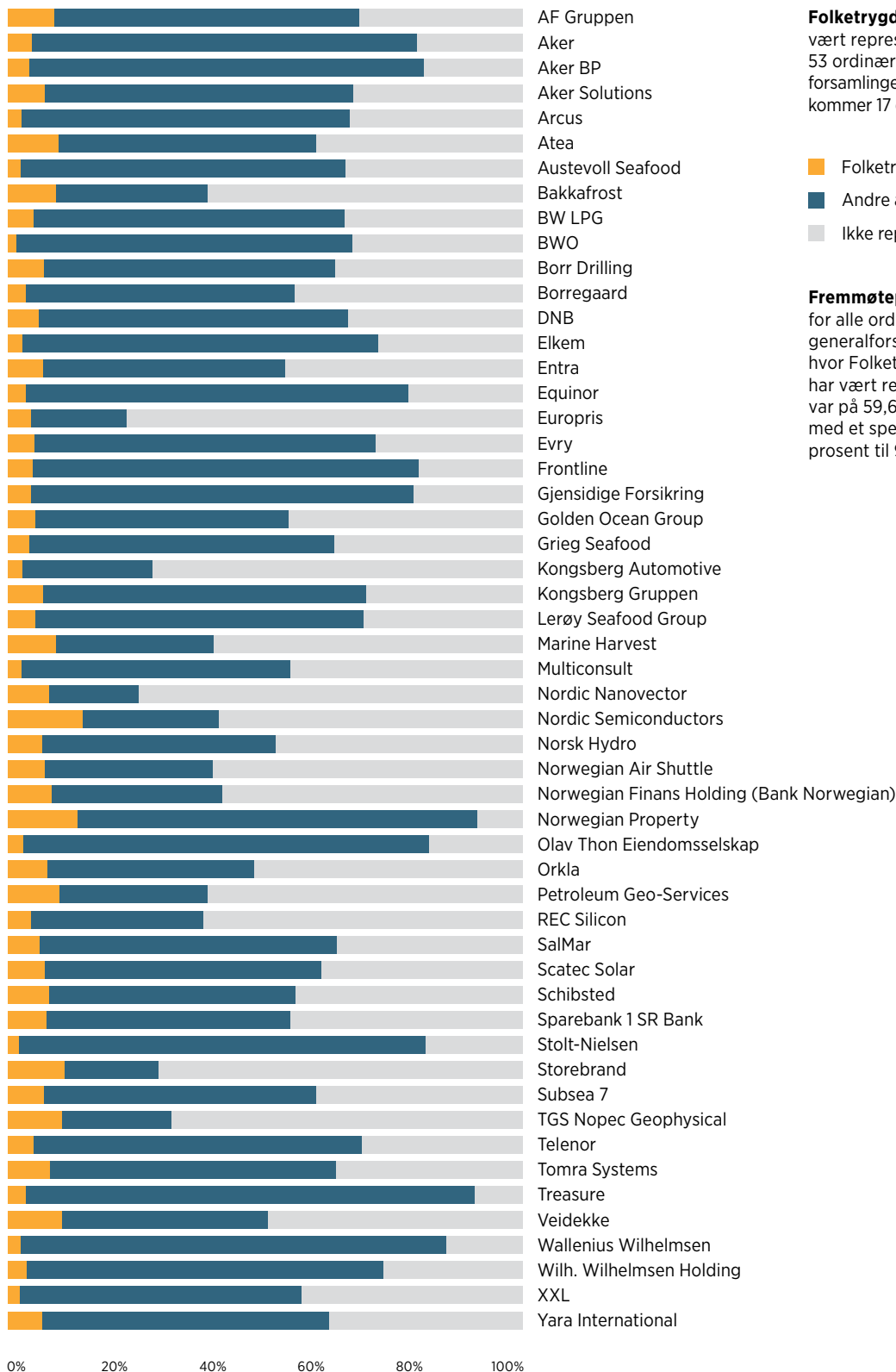
#### Generalforsamlinger

- Folketrygdfondet stemmer på generalforsamlingene i de selskaper hvor vi eier aksjer.
- I selskaper notert på Oslo Børs skal vi, der det er praktisk mulig, delta selv.
- Dersom vi stemmer ved fullmakt, vil vi alltid gi stemmeinstruks.
- I forkant av en generalforsamling foretar vi en grundig gjennomgang av sakene, og avgir stemme i tråd med våre prinsipper, retningslinjer og vurderinger.
- Folketrygdfondet kaller tilbake alle utlånte aksjer i det aktuelle selskapet i forkant av generalforsamlingen.
- I utgangspunktet ønsker vi å stemme i tråd med styrets forslag. Dersom vi er uenige i styrets forslag, vil vi søke å redegjøre for vårt standpunkt før generalforsamlingen.
- Vi vil 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.



**FREMME 2019 - NORSKE SELSKAPER**

Ordinære generalforsamlinger der Folketrygdfondet har deltatt



**Folketrygdfondet** har vært representert på i alt 53 ordinære generalforsamlinger i 2019. I tillegg kommer 17 ekstraordinære.

■ Folketrygdfondet  
■ Andre aksjonærer  
■ Ikke representert

**Fremme 2019** for alle ordinære generalforsamlinger hvor Folketrygdfondet har vært representert var på 59,6 prosent, med et spenn fra 23,0 prosent til 91,1 prosent.



## NORSKE SELSKAPER HVOR FOLKETRYGDFONDET STEMTE MOT STYREFORSLAG

Samtlige forslag ble vedtatt mot Folketrygdfondets stemme.

Selskap	Dato	Type sak   Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i %	
			Folketrygdfondet	Totalt
Norwegian Property	11.04.2019	Lederlønn og emisjonsfullmakt		
		<b>Sak 10</b> Erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjøring til ledende ansatte.	14,6	19,3
		<b>Sak 12c</b> Styrefullmakt til å utstede aksjer (incentivordning for styremedlemmer).	14,8	19,5
		<b>Sak 14b</b> Styrefullmakt til kjøp av egne aksjer (incentivordning for styremedlemmer).	14,8	19,5
		<i>Begrunnelse:</i> Det er Folketrygdfondets prinsipielle syn at det ikke bør utstedes opsjoner til styremedlemmer, og videre at styremedlemmer ikke bør påta seg særskilte oppgaver for selskapet i tillegg til styrevervet. Dette følger også av Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse pkt. 11, hvor det henvises til at slike ordninger vil kunne svekke styrets uavhengighet, særlig knyttet til selskapets ledelse.		
		I Erklæring om lederlønn, prinsipp 3, fremkommer det at ett styremedlem har individuell aksjeopsjonsordning. Ordningen beskrives nærmere i Note 22.4, samt under punkt 1. i fjorårets (2018) innstilling fra valgkomiteen. Ordningen innebærer at det aktuelle styremedlemmet skal yte rådgivningstjenester til selskapet i tillegg til styrevervet, samt at dette skal kompenseres gjennom en opsjonsavtale. Ettersom både utstedelse av opsjoner til styremedlemmer og inngåelse av avtaler om rådgivningstjenester med styremedlemmer er i strid med Folketrygdfondets prinsipielle syn og NUES-anbefalingen, stemmer Folketrygdfondet mot forslagene.		
Stolt-Nielsen Limited	16.04.2019	Styresammensetning		
		<b>Sak 3f</b> Valg av Niels G. Stolt-Nielsen som styremedlem.	2,6	6,0
		<i>Begrunnelse:</i> Niels G. Stolt-Nielsen er administrerende direktør i Stolt-Nielsen Limited. Det følger av pkt. 8 i Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse at ledende ansatte ikke bør være medlem av styret. En av styrets hovedoppgaver er å kontrollere ledelsen i selskapet, herunder tilsette og avsette administrerende direktør. For å kunne føre tilstrekkelig tilsyn med selskapets ledelse, mener Folketrygdfondet at det er en forutsetning at styrets medlemmer ikke er rekruttert fra ledelsen.		
		<b>Sak 4</b> Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer.	2,6	9,6
		<i>Begrunnelse:</i> Styret i Stolt-Nielsen Limited ber om fullmakt fra generalforsamlingen til å utnevne nye styremedlemmer. Folketrygdfondet mener på prinsipielt grunnlag at det er aksjonærene gjennom generalforsamlingen som skal velge styremedlemmer.		
Wallenius Wilhelmsen	25.04.2019	Sammensetning av valgkomite		
		<b>Sak 12</b> Valg av medlemmer til valgkomiteen.	2,9	3,6
		<i>Begrunnelse:</i> For at valgkomiteen skal kunne utføre sine oppgaver, er det Folketrygdfondets prinsipielle syn at valgkomiteen må være uavhengig av styret. Det er ikke tilfelle her, da ett av valgkomiteens medlemmer også stiller til gjenvalg til selskapets styre. Saken gir ikke anledning til å stemme for kandidatene hver for seg. Derfor stemmer Folketrygdfondet mot et samlet valgkomiteeforslag.		
BW Offshore	20.05.2019	Styresammensetning		
		<b>Sak 4 iii)</b> Valg av Carl Krogh Arnet som styremedlem.	2,3	15,8
		<i>Begrunnelse:</i> Carl Krogh Arnet er administrerende direktør i BW Offshore Limited. Det følger av pkt. 8 i Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse at ledende ansatte ikke bør være medlem av styret. En av styrets hovedoppgaver er å kontrollere ledelsen i selskapet, herunder tilsette og avsette administrerende direktør. For at styret skal kunne føre tilstrekkelig tilsyn med selskapets ledelse, mener Folketrygdfondet at det er en forutsetning at styrets medlemmer ikke er rekruttert fra ledelsen.		
		<b>Sak 4 v)</b> Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer.	2,3	19,4
		<i>Begrunnelse:</i> Styret i BW Offshore Limited ber om fullmakt fra generalforsamlingen til å utnevne nye styremedlemmer. Folketrygdfondet mener på prinsipielt grunnlag at det er aksjonærene gjennom generalforsamlingen som skal velge styremedlemmer.		

Selskap	Dato	Type sak   Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i %	
			Folketrygdfondet	Totalt
BW LPG	24.05.2019	<p>Styresammensetning</p> <p><b>Sak 4</b> Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer.</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Styret i BW LPG Limited ber om fullmakt fra generalforsamlingen til å utnevne nye styremedlemmer. Folketrygdfondet mener på prinsipielt grunnlag at det er aksjonærene gjennom generalforsamlingen som skal velge styremedlemmer.</p>	7,6	26,0
Evry	02.09.2019	<p>Fusjon</p> <p><b>Sak 3 Fusjon</b></p> <p><i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet stemmer imot styrets forslag til foreslåtte fusjon. Vi har hatt dialog med ledelsen i både Evry og Tieto for å bedre forstå begrunnelsen for fusjonen. Vi har vurdert synergiene som selskapene forespeiler oss, både med tanke på størrelse, verdi og type. En betydelig del av synergiene synes ikke knyttet til selve fusjonen. Dette er operasjonelle endringer og strategiske valg som kunne vært gjennomført internt i Tieto uavhengig av en fusjon. Vi stiller derfor spørsmålsteget ved om dette er reelle fusjonssynergier. Dette øker også usikkerheten om verdien av synergiene. For oss fremstår tilbudet mer som et oppkjøp enn en fusjon. Etter vårt syn reflekterer ikke den annonserte premien dette i tilstrekkelig grad. Aksjekursen til Tieto hatt en klart svak utvikling etter annonseringen av fusjonen. Den delen av fusjonsvederlaget som består av aksjer fremstår derfor som mindre attraktivt i dag.</p> <p>Utfra en samlet vurdering vil derfor Folketrygdfondet som en langsiktig, finansiell minoritetsaksjonær stemme imot styrets forslag til fusjon på de vilkår som er fremlagt.</p>	6,9	12,3
Golden Ocean Group	13.09.2019	<p>Styresammensetning</p> <p><b>Sak 2</b> Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer.</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Styret i Golden Ocean Group ber om fullmakt fra generalforsamlingen til å utnevne nye styremedlemmer. Folketrygdfondet mener på prinsipielt grunnlag at det er aksjonærene gjennom generalforsamlingen som skal velge styremedlemmer.</p>	9,7	19,3
Frontline	13.09.2019	<p>Styresammensetning</p> <p><b>Sak 2</b> Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer.</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Styret i Frontline ber om fullmakt fra generalforsamlingen til å utnevne nye styremedlemmer. Folketrygdfondet mener på prinsipielt grunnlag at det er aksjonærene gjennom generalforsamlingen som skal velge styremedlemmer.</p>	6,1	12,7
Borr Drilling	27.09.2019	<p>Styresammensetning</p> <p><b>Sak 2</b> Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer.</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Styret i Borr Drilling ber om fullmakt fra generalforsamlingen til å utnevne nye styremedlemmer. Folketrygdfondet mener på prinsipielt grunnlag at det er aksjonærene gjennom generalforsamlingen som skal velge styremedlemmer.</p>	11,0	34,5
XXL	27.09.2019	<p>Emisjon</p> <p><b>Sak 3</b> Kapitalforhøyelse med rettet emisjon.</p> <p><b>Sak 4</b> Styrefullmakt til å forhøye aksjekapitalen.</p> <p><b>Sak 5</b> Valg av styreleder.</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet er opptatt av likebehandling og forventer at selskapets styre påser at minoritetsaksjonærenes interesser ivaretas når transaksjoner gjennomføres. Det er Folketrygdfondets syn at den foreslåtte emisjonen i XXL medfører en urimelig forskjellsbehandling av minoritetsaksjonærene. Derfor stemmer vi mot transaksjonen og forslag til ny styreleder.</p> <p>I vår vurdering har vi lagt vekt på at aksjonærer som deltar i XXL-emisjonen gis en betydelig rabatt sammenliknet med siste børskurs. Når en emisjon prises med en betydelig rabatt, øker kravet til styrets aktsomhet for å sikre likebehandling av alle aksjonærene. Dette gjelder særlig overfor de aksjonærene som ikke deltar i den rettede emisjonen og som vil bli utvannet. Folketrygdfondet forventer at en etterfølgende reparasjonsemisjon tilrettelegges slik at aksjonærer som ikke deltok i den rettede emisjonen i størst mulig grad får mulighet til å opprettholde sin relative eierandel i selskapet. Reparasjonsemisjonens størrelse i XXL er ikke tilstrekkelig til å sikre en slik likebehandling.</p>	3,5	4,2
			3,5	3,5
			3,5	3,5

## STEMTE PÅ 90 NORDISKE GENERALFORSAMLINGER

I 2019 stemte Folketrygdfondet på til sammen 90 generalforsamlinger i selskaper notert på børsene i Sverige, Danmark og Finland.

I til sammen 39 saker fremmet av styrene i svenske, danske og finske selskaper stemte vi mot eller avsto fra å stemme for. Fra 2019 har Folketrygdfondet publisert stemmeforklaringen både på norsk og engelsk på [ftf.no](http://ftf.no) når vi stemmer mot styrets forslag. 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 incentiv-programmer mangler individuelle prestasjonskrav eller at ordningene er utpreget skjønnsbaserte.

I åtte svenske selskaper har vi stemt mot valg av styremedlemmer fordi CEO var foreslått valgt inn i styret. Dette er ikke i strid med den svenske anbefalingen for eierstyring og selskapsledelse. Derimot er det et viktig prinsipp for Folketrygdfondet at CEO ikke er medlem av styret, da styret ansetter og avlønner CEO (se faktaboks).

Videre har vi stemt mot kandidater til valgkomiteen i ett svensk selskap der styreleder foreslås valgt som leder for valgkomiteen, hvilket er i strid med den svenske anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse. Folketrygdfondet stemte også mot ansvarsfraskrivelsen for styret og CEO i ett svensk selskap. Selskapet planla å presentere en granskingsrapport om hvitvaskingsanklager i forkant av generalforsamlingen, men etter fristen for elektronisk stemmegivning. Selv om rapporten kunne ha konkludert med at ingen feil hadde skjedd, er det erfaringsmessig ikke alltid satt sluttstrek ved en slik rapport. Derfor stemte Folketrygdfondet mot ansvarsfraskrivelse.

Vi har stemt mot gjenoppnevning av revisor i to selskaper. I det ene selskapet foreslo styret å gjenoppnevne revisor for en periode på fire år. Aksjonærene bør få anledning til å stemme over gjenoppnevning av revisor hvert år. I det andre selskapet var honorarene for ikke-revisjonsrelaterte tjenester 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.

Vi opplevde i 2019 at aksjonærer i selskaper notert i Danmark fremsatte nesten like mange forslag til generalforsamlingene som aksjonærer i selskaper notert i Sverige gjorde. Av de 24 aksjonærforslagene i Danmark i 2019 var hele 18 fremsatt på Danske Banks generalforsamling. Mange av disse forslagene gjelder spørsmål som etter alminnelige prinsipper for rollefordeling i et børsnotert selskap ligger utenfor det aksjonærfellesskapet skal ta stilling til. Folketrygdfondet stemte for syv aksjonærforslag. Seks var saker som vanligvis fremmes av styret, men som ble formelt fremmet av aksjonærene som representerte et flertall av de stemmeberettigede aksjene. Det siste forslaget ba styret utrede hvordan A- og B-aksjer i selskapet kunne få like stemmerettigheter. Etter Folketrygdfondets syn var forslaget lite forpliktende ettersom vi mener at alle aksjer bør ha lik stemmerett.

Slik gjør vi det

### Generalforsamlinger for nordiske selskaper

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

## STEMMEGIVNING I SELSKAPER NOTERT PÅ BØRS I DANMARK, FINLAND OG SVERIGE 2019

	Sverige	Danmark	Finland	Totalt
<b>Totalt antall generalforsamlinger stemt på</b>	<b>47</b>	<b>24</b>	<b>19</b>	<b>90</b>
<b>Totalt antall saker stemt på</b>	<b>696</b>	<b>382</b>	<b>176</b>	<b>1 254</b>
<b>Styreforslag</b>				
• Mot	32	7		<b>39</b>
• Avstått fra å stemme	1	1		<b>2</b>
<b>Forslag der vi har stemt mot/avstått fra å stemme for styrets forslag, fordelt på tema</b>				
• Lederlønsrklæring og tilhørende fullmakter	21	5		<b>26</b>
• Styret/styrehonorar		1		<b>1</b>
• Revisorhonorar/gjenoppnevning av revisor	1	1		<b>2</b>
• Valgkomité	1			<b>1</b>
• Mot hele styret/ett medlem	8			<b>8</b>
• Ansvarsfraskrivelse for CEO og styret	1 (avstå)	1 (avstå)		<b>2 (avstå)</b>
• Aksjonærforslag				
• Mot	27	25		<b>52</b>
• For	5		2	<b>7</b>
• Avstå				

Tabell 23

## Dilemmaer og utfordringer

**CEO i styret i nordiske selskaper**

Folketrygdfondet ønsker å stemme konsistent utfra felles prinsipper for alle selskaper i porteføljen. Vi ser likevel at det er utfordrende i tilfeller der de lokale anbefalingene for eierstyring og selskapsledelse, samt markedspraksis, varierer i de nordiske landene. Ett eksempel på dette er valg av CEO til styret. Dette er forbudt under Allmennaksjeloven for selskaper registrert i Norge. Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES) anbefaler videre at ingen ledende ansatte sitter i styret. Dette mener Folketrygdfondet er et viktig prinsipp, da en av styrets hovedoppgaver er å kontrollere ledelsen i selskapet, herunder tilsette og avsette administrerende direktør. For at styret skal kunne føre tilstrekkelig tilsyn med selskapets ledelse, mener vi at det er en forutsetning at styrets medlemmer ikke er rekruttert fra ledelsen. Derfor stemmer Folketrygdfondet konsekvent mot valg av CEO i styret i selskaper notert i Norge og registrert i utlandet, som ikke er omfattet av lovforbudet.

Sverige har en annen tilnærming. Den lokale anbefalingen for eierstyring og selskapsledelse fraråder valg av CEO som styreleder, men åpner for valg av CEO som vanlig styremedlem. Tidligere har Folketrygdfondet fulgt den lokale anbefalingen for hvert marked. I 2019 har vi imidlertid valgt å endre praksis angående valg av CEO til styret, både for å sikre bedre konsistens i Folketrygdfondets stemmegivning, og fordi vi mener at dette er et viktig prinsipp for å sikre at styret utøver sin rolle. Folketrygdfondet har derfor stemt mot valg av CEO til styret når kandidatene velges hver for seg. Når kandidatene samles under én sak mener vi det er krevende å stemme mot hele styret av den grunnen alene. Vi forstår videre at styrene i svenske selskaper er uenige med vår stemmegivning og at det er lite sannsynlig at vi vil få gjennomslag for vårt syn. Etter hvert som Folketrygdfondet har blitt en større eier i Norden, er det slike dilemmaer og utfordringer vi møter. Dette skal vi gjøre på en transparent måte og være åpne om hvilke avveininger vi tar.

## DELTAR I ELLEVE VALGKOMITEER

Folketrygdfondet er representert i elleve valgkomiteer i norske selskaper. I tillegg deltok vi i 2019 i tre bedriftsforsamlinger.

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

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

Vi vil først og fremst forsikre oss om at selskapene har gode prosesser for å sette sammen kompetente styrer. Derfor prioriterer vi å delta i valgkomiteene i noen av selskapene vi har investert i, men vi 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 2019 deltatt i flere bedriftsforsamlinger. Folketrygdfondets representanter ble valgt inn i tre nye valgkomiteer i løpet av 2019: Entra ASA, Norwegian Air Shuttle ASA, og PGS ASA. Folketrygdfondets representanter er også byttet hos valgkomiteene i tre selskaper: Gjensidige Forsikring ASA, Mowi ASA, og Veidekke ASA. Sammenliknet med praksisen for tre år siden er Folketrygdfondet nå bredere representert. Hensikten er å bruke de ressursene som kjenner selskapene best, samt bygge og øke kompetanse.

### FOLKETRYGDFONDETS REPRESENTANTER I VALGKOMITEER OG STYRENDE ORGANER 2019

#### Bedriftsforsamlinger

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

#### Valgkomiteer

Entra ASA	Porteføljeformaler Tine Fosslund	Medlem
Gjensidige Forsikring ASA	Porteføljeformaler Pernille Moen	Medlem
Mowi ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	Medlem
Norwegian Air Shuttle ASA	Direktør aksjer Nils Bastiansen	Medlem
PGS ASA	Porteføljeformaler Ole Jakob Hundstad	Medlem
Schibsted ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	Medlem
Storebrand ASA	Direktør aksjer Nils Bastiansen	Medlem
Telenor ASA	Porteføljeformaler Lars Tronsgaard	Medlem
TGS-Nopec ASA	Direktør compliance og juridisk Christina Stray	Medlem
Veidekke ASA	Porteføljeformaler Tine Fosslund	Medlem
Yara International ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	Medlem

Utvikling av beste praksis

## BIDRAR TIL VELFUNGERENDE MARKEDER

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

Folketrygdfondet deltar i flere fora for å utveksle informasjon og erfaringer med andre investorer og bidra til utviklingen av nye reguleringer og standarder. Vi er avhengig av velfungerende markeder for å sikre god avkastning over tid. Gode standarder for forretningsvirksomhet er en forutsetning for dette.

Samarbeid med andre investorer er viktig for å få gjennomslag for god praksis og standarder for næringslivet.

### Hva gjør vi?

Vi deltar i norske og internasjonale initiativer. I tillegg samarbeider vi i enkeltsaker når vi mener dette er hensiktsmessig for å ivareta våre finansielle interesser. I 2019 har vi arbeidet for gode standarder gjennom de eksterne initiativene vi deltar i. For eksempel har vi gjennom Norske Finansanalytikeres Forening bidratt til utviklingen av et videreutdanningskurs i bærekraftig finans. Kurset er det første av sitt slag i Norge og gir deltakerne en innføring i sentrale standarder og metoder innenfor ESG.

Folketrygdfondet har også avgitt to høringsuttalelse ([se ftf.no: Aktuelt/Høringsuttalelser](https://ftf.no/Aktuelt/Høringsuttalelser)) om temaer som er relevante for oss. Dette inkluderte NOU 2018: 17 Klimarisiko og norsk økonomi og Verdipapirlovutvalgets utredning om overtakelsestilbud.

### Hva ønsker vi å oppnå i 2020?

I 2020 kommer vi til å fortsette arbeidet med å bidra til gode standarder gjennom de eksterne initiativene vi er aktiv deltager i. I tillegg ønsker vi å bidra med høringsuttalelser og øvrige innspill der dette er relevant.

Bidrag til velfungerende markeder

### Folketrygdfondet vil ha flere kvinner i front finans

Folketrygdfondet arrangerte i mai 2019 Norske Finansanalytikeres Forenings seminar om Kvinner i front finans.

Det er avgjørende for Folketrygdfondets rekruttering at investeringsvirksomhet er og forblir en spennende karrierevalg fremover. Dessverre ser vi at bransjen har et stort forbedringspotensial i å rekruttere og beholde kvinner i forvalterstillinger. En rapport utgitt av Verdipapirforetakenes Forbund i 2016 estimerer at kun tre prosent av ansatte i front finans-stillinger er kvinner.

Folketrygdfondet har vært medlem av NFF Kvinner i front finans (KIFF) fra komiteens oppstart. Som vertskap for KIFFs seminar i 2019 trakk CEO Kjetil Houg frem hvordan manglende mangfold i front finans utgjør en utfordring for hele bransjen. Formålet med arrangementet var å skape en faglig og sosial møteplass for ansatte i front finans hvor kvinner er i flertall. Folketrygdfondet kommer til å fortsette å bidra fremover til at finansnæringen anses som en attraktiv bransje for både kvinner og menn.



## DELTAGELSE I EKSTERNE INITIATIV I 2019

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"> <li>Direktør compliance og juridisk Christina Stray, styremedlem og medlem av Fagutvalg Kapitalmarkedsforhold</li> </ul>
Norske Finansanalytikerens forening	Bidra til: <ul style="list-style-type: none"> <li>Allmenn forståelse av kapitalmarkedets funksjon og betydning for norsk økonomi</li> <li>Høy standard på analysearbeid</li> <li>Gode rammebetingelser og velfungerende kapitalmarked</li> <li>Høyt etisk nivå i finansanalyse, forvaltning, rådgivning og ved omsetning av finansielle instrumenter</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Direktør compliance og juridisk Christina Stray, styremedlem og medlem av egenkapitalkomiteen</li> <li>Assisterende direktør aksjer, Ann Kristin Brautaset, medlem av komité for tildeling av Stockman-prisen</li> <li>Porteføljeforvalter Lars Tronsgaard, medlem av porteføljekomiteen</li> <li>Porteføljeforvalter Hege Kristine Huse, medlem av obligasjonskomiteen</li> <li>Porteføljeforvalter ESG Annie Bersagel, medlem av egenkapitalkomiteen, komité kvinner i front-finans, og styringskomiteen for NFF-kurset i bærekraftig finans</li> </ul>
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"> <li>Direktør compliance og juridisk Christina Stray, komitéleder og representant for NFF</li> </ul>
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"> <li>Direktør aksjer Nils Bastiansen, medlem</li> </ul>
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"> <li>Direktør compliance og juridisk Christina Stray, leder av valgkomiteen</li> <li>Porteføljeforvalter Tine Fosslund, styremedlem</li> </ul>
CDP (tidligere kjent som Carbon Disclosure Project)	Forebygge klimaendringer og beskytte naturressurser	<ul style="list-style-type: none"> <li>Porteføljeforvalter ESG Annie Bersagel, representant</li> </ul>
De FN-støttede prinsipper for ansvarlige investeringer, PRI	Bidra til forståelse av hvordan problemstillinger knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring påvirker investorer og deres forvaltningsvirksomhet	<ul style="list-style-type: none"> <li>Porteføljeforvalter ESG Annie Bersagel, representant</li> </ul>
Norsk restruktureringsforum	Utarbeide en anbefaling for restruktureringsprosesser og skape et miljø for videre utvikling av arbeidet	<ul style="list-style-type: none"> <li>Porteføljeforvalter Lars Tronsgaard, medlem</li> </ul>





Renteporteføljen

## VEKT PÅ ANSVARLIG RENTEFORVALTNING I HELE FORVALTERBRANSJEN

I løpet av de siste par årene har arbeidet med ansvarlig renteforvaltning fått stadig større vekt i forvalterbransjen. Interessen for dette er drevet frem både av kravene til et mer bærekraftig næringsliv og potensielt store kostnader knyttet til ikke å følge opp sentrale ESG-relaterte forhold.

Folketrygdfondets utgangspunkt er at vi har et særskilt ansvar når vi som en stor og langsiktig forvalter av fellesskapets finansielle verdier stiller egenkapital og fremmedkapital til rådighet for selskaper. Vi har ansvar for å forvalte Statens pensjonsfond Norge (SPN) på en måte som skaper gode finansielle resultater, og som er i tråd med anerkjente prinsipper.

Rollen som ansvarlig aksjeinvestor og eier er utviklet og kommunisert eksternt over lengre tid. De senere år har større krav til rollen som ansvarlig renteforvalter og kreditor bidratt til at arbeidet også på dette området er blitt styrket betydelig.

Folketrygdfondets målsetning er å oppnå høyest mulig avkastning over tid. Ansvarlig forvaltning og ESG-oppfølgning har et finansielt siktemål, og er integrert i forvaltningen og den aktive eierskaps- og kreditorutøvelsen.

Ansvarlig renteforvaltning innebærer, i tillegg til å vektlegge vesentlige ESG-relaterte faktorer, en helhetlig vurdering av hvordan vi gjennomfører forvaltningsoppdraget for å skape høyest mulig avkastning og effektive markeder. Vi mener at vi har innrettet forvaltningsstrategien på en måte som bidrar til større bredde og likviditet i markedet, og som gjennom gode kredittanalyser bidrar til en mer effektiv kapitalallokering.

Med en klar finansiell tilnærming til ansvarlig forvaltning er siktemålet i første rekke å sikre at hensynet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring (ESG) er reflektert i vår kredittvurdering før vi investerer, og at vi ikke investerer i selskaper hvor mangelfull håndtering av slike faktorer bidrar til å svekke kredittverdigheten, uten at dette er hensyntatt i lånevilkårene og prisingen av lånene. Vår forvaltning er med andre ord ikke innrettet mot å velge de mest ansvarlige og bærekraftorienterte selskapene som sådan, men primært å bruke ESG i vurderingen av kredittisiko.

Relevante ESG-faktorer er en integrert del av den kredittanalysen vi foretar i forbindelse med investeringsbeslutningene og den løpende oppfølgingen av utsteder. Analysen er basert på ratingbyråenes metodologier. Operasjonelt er ESG-vurderinger integrert i forvaltningen på flere måter:

- En integrert del av kredittanalysene
- En integrert del av investeringsbeslutningene
- ESG-relaterte forhold tas opp i møter med selskapene
- Dialogen med selskapene loggføres og følges opp
- Opplæring og bevisstgjøring internt

I tillegg til den løpende oppfølgingen av selskapene vil vi aktivt følge opp investeringen dersom det oppstår behov for endringer i låneavtalen eller kreditthendelser. Som en ansvarlig investor vil vi bidra med å finne frem til en løsning som ivaretar våre finansielle interesser, og markedets funksjonsmåte på en god og balansert måte.

Vår erfaring med ansvarlig forvaltning er at det gir en større breddeforståelse, bidrar til mer velfunderte investeringsbeslutninger og mer velfungerende kapitalmarkeder. Dette mener vi gjør oss i stand til å oppnå en høyere forventet avkastning på porteføljen. Videre bidrar det til en mer velfungerende markedsplass, effektiv markedsprising og bedre kapitalallokering, noe som er viktig for verdiskapningen på lang sikt. Vi vil derfor videreutvikle denne delen av forvaltningsstrategien slik at vi kan opprettholde vår posisjon som en ledende kapitalforvalter i det nordiske markedet og skape høyest mulig avkastning.

Med utgangspunkt i et ønske om mer effektive markeder er våre forventninger til utstedere og tilretteleggere i kredittmarkedet nå integrert i et revidert forventningsdokument som publiseres i 2020. Dette dokumentet omhandler våre samlede forventninger til de selskaper hvor vi har investert i aksjer og kredittobligasjoner, og vil være tilgjengelig på Folketrygdfondets hjemmeside.

FTFs ansvarlige renteforvaltning

**Tre kanaler**

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

Hva vi forventer av låntakerne:

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



## STEMTE PÅ NI OBLIGASJONSEIERMØTER

Folketrygdfondet ønsker å bidra til løsninger når et obligasjonslån må reforhandles. I 2019 har vi stemt på ni obligasjonseiermøter.

Folketrygdfondet følger opp alle forespørslene 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 2019 stemte Folketrygdfondet på til sammen ni obligasjonseiermøter. Sju av sakene gjaldt endringer av låneavtale, og to omhandlet restrukturering.

I tillegg til de formelle obligasjonseiermøtene har Folketrygdfondet regelmessig dialog med utstedere. Dette inkluderer selskapspresentasjoner og «roadshows», samt én til én-møter, for å nevne noen eksempler. I 2019 hadde Folketrygdfondet 141 møter med totalt 108 utstedere.

Vi anbefaler å

- være tidlig ute med å håndtere brudd og be om waiver i låneavtalen hvis negative endringer oppstår
- gi grundig informasjon for hvordan selskapet skal oppfylle låneavtalen fremover i forbindelse med obligasjonseiermøter
- gi likt tilbud til alle obligasjonseiere. Bedre fee til obligasjonseiere som aksepterer en løsning som «favoriserer» selskapet er ikke akseptabelt
- gi god informasjon til obligasjonsmarkedet i hele lånets løpetid og spesielt hvis utviklingen er negativ. Grundig rapportering, presentasjoner og/eller webcast er å anbefale
- gi en ryddig fremstilling. God informasjon fra selskapets ledelse og god historikk i markedet er positivt for markedskursen i annenhåndsmarkedet og eventuell refinansiering

### Ansvarlig forvaltning fremgår av vårt mandat

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

Videre bestemmer mandatet at eierskapsutøvelsen skal baseres på

- FNs Global Compact
- OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse
- OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper

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

- De FN-støttede prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI)
- Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES).

Folketrygdfondet skal aktivt bidra til utviklingen av gode nasjonale standarder innen ansvarlig forvaltning.

## Indeks

### Figur

- 1 Fordeling på saksområder i 2019, side 17
- 2 Avkastning over tid, side 20
- 3 Avkastning over tid – aksjer og renter, side 21
- 4 Folketrygdfondets kostnader 2019, side 34
- 5 Forvaltningskostnader belastet SPN 2010-2019, side 35
- 6 Differanseavkastning og kostnadsbildet 2009-2018, side 35
- 7 Porteføljesammensetning per 31.12.2019, side 37
- 8 Oljepris – brendt blend, side 40
- 9 Internasjonal handel og økonomisk vekst, side 40
- 10 Aksjemarkedene 2019, side 42
- 11 Utviklingen i det norske aksjemarkedet 2019, side 42
- 12 Verdipapirutlån, volum i 2019, side 43
- 13 Utviklingen i statsrenter, side 46
- 14 Kredittutvikling, det norske obligasjonsmarkedet, side 46
- 15 Statens pensjonsfond Norge, kvartalsvis avkastning, side 50
- 16 Statens pensjonsfond Norge, kvartalsvis differanseavkastning, side 50
- 17 Forventet absolutt volatilitet, side 53
- 18 Forventet relativ volatilitet, side 54
- 19 Forventet relativ volatilitet, konfidensintervall og realisert differanseavkastning, side 54
- 20 Kredittvurdering obligasjoner, side 56
- 21 Eierskap på Oslo Børs, side 66
- 22 Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs, side 66
- 23 Størrelsen på Folketrygdfondets aksjebeholdning i enkeltelskaper, side 68
- 24 Størrelsen på Folketrygdfondets aksjebeholdning i enkeltelskaper – fordelt på bransjer, side 69
- 25 Oversikt over hvem vi har hatt dialog med, side 85
- 26 Fremmøte 2019 – norske selskaper, side 87

### Illustrasjon

- 1 Mandat, Statens pensjonsfond Norge, side 19
- 2 Statens pensjonsfond, side 22
- 3 Folketrygdfondets andel på Oslo Børs, side 22
- 4 Styringsstrukturen, side 23
- 5 Styringsdokumenter i forvaltningen, side 24
- 6 Organisering av risikostyringen, side 25
- 7 Hvem er vi?, side 28
- 8 Oppdrag, hovedmål og verdier, side 29
- 9 Vår investeringsfilosofi oppsummert, side 60
- 10 Virkemidler i vår ansvarlige investeringspraksis, side 61
- 11 Vi tilpasser virkemidler i ansvarlig forvaltning til våre ulike finansielle instrumenter, side 61
- 12 Vår tilnærming til ansvarlig forvaltningsvirksomhet, side 62

- 13 Vår tilnærming til aktiv forvaltning, side 63
- 14 Vår selskapsanalyse oppsummert, side 64
- 15 Sentrale temaer i vår kvalitative analyse, side 65
- 16 Eierskapsutøvelse på flere arenaer, side 70
- 17 Slik er våre mål for eierskapsutøvelse, side 71
- 18 Utfordringer i eierskapsutøvelsen, side 72
- 19 ESG-tema, slik prioriterer vi, side 73
- 20 Dialoger – antall og tema, side 76
- 21 Dialoger med nordiske selskaper – antall og tema, side 77
- 22 Kjerneelementer ved TCFD-rammeverket, side 79

### Tabell

- 1 Avkastning og differanseavkastning 2019, side 38
- 2 Bidrag til brutto differanseavkastning for SPN samlet 2019, side 38
- 3 Sikkerhetsstilling fra verdipapirutlån, side 43
- 4 Aksjeporteføljen, avkastning og bidrag til differanseavkastning per sektor, side 44
- 5 Aksjeporteføljen, største aksjebeholdninger, side 44
- 6 Videreplasseringer, side 47
- 7 Videreplasseringer, gjeld, side 47
- 8 Renteporteføljen, avkastning per sektor, side 48
- 9 Renteporteføljen, største beholdninger, side 48
- 10 Renteporteføljen, bidrag til differanseavkastning, side 48
- 11 Renteporteføljen, dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastningen, side 48
- 12 Avkastning 1998-2019, Statens pensjonsfond Norge, side 52
- 13 Bidrag til differanseavkastning for investeringsstrategiene, side 52
- 14 Nøkkeltall for risiko og eksponering, Statens pensjonsfond Norge, side 57
- 15 Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs, side 67
- 16 Nordiske selskaper hvor Folketrygdfondet har høyest eierandel, side 68
- 17 Verdiskapningsdynamikk, side 74
- 18 CO<sub>2</sub>-analyse av aksjeporteføljen per 31.12.2019, side 81
- 19 Oppfølging av TCFD-anbefalinger, side 81
- 20 Dialog med selskaper notert i Norge per tema i 2019, side 84
- 21 Dialog med selskaper notert i Sverige, Danmark og Finland per tema i 2019, side 84
- 22 Norske selskaper hvor Folketrygdfondet stemte mot styreforslag, side 89
- 23 Stemmegivning i selskaper notert på børs i Danmark, Finland og Sverige 2019, side 91
- 24 Folketrygdfondets representanter i valgkomiteer og styrende organer 2019, side 92
- 25 Deltagelse i eksterne initiativ i 2019, side 94





# REGNSKAP 2019

# INNHold

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT .....	101
FINANSIELL STILLING .....	102
OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL .....	103
KONTANTSTRØMOPPSTILLING .....	104
NOTER .....	105
<b>NOTE 1</b> Regnskapsprinsipper .....	105
<b>NOTE 2</b> Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger .....	110
<b>NOTE 3</b> Forvaltningshonorar .....	110
<b>NOTE 4</b> Risiko .....	110
<b>NOTE 5</b> Lønnskostnader .....	112
<b>NOTE 6</b> Andre driftskostnader .....	114
<b>NOTE 7</b> Finansinntekter og finanskostnader .....	114
<b>NOTE 8</b> Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler .....	115
<b>NOTE 9</b> Leieavtaler .....	115
<b>NOTE 10</b> Fordringer .....	116
<b>NOTE 11</b> Kontanter og kontantekvivalenter .....	117
<b>NOTE 12</b> Langsiktige forpliktelser og avsetninger .....	117
<b>NOTE 13</b> Kortsiktige forpliktelser og avsetninger .....	117
<b>NOTE 14</b> Pensjoner .....	117
<b>NOTE 15</b> Finansielle instrumenter .....	119
<b>NOTE 16</b> Finansiell risiko .....	120
<b>NOTE 17</b> Transaksjoner med nærstående .....	120
<b>NOTE 18</b> Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser .....	120
<b>NOTE 19 Statens pensjonsfond Norge</b> .....	121
Oppstilling over totalresultat .....	121
Finansiell stilling .....	121
Oppstilling over endring i statens kapitalinnskudd .....	122
Kontantstrømoppstilling .....	122
<b>Noter Statens pensjonsfond Norge (SPN)</b> .....	123
<b>SPN</b> Note 1 Regnskapsprinsipper .....	123
<b>SPN</b> Note 2 Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger .....	123
<b>SPN</b> Note 3 Kategorisering av finansielle instrumenter .....	123
<b>SPN</b> Note 4 Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi .....	124
<b>SPN</b> Note 5 Porteføljeområder .....	126
<b>SPN</b> Note 6 Renteinntekter og -kostnader .....	128
<b>SPN</b> Note 7 Utbytteinntekter .....	128
<b>SPN</b> Note 8 Andre porteføljeinntekter og -kostnader .....	128
<b>SPN</b> Note 9 Forvaltningskostnader .....	128
<b>SPN</b> Note 10 Finansielle derivater .....	129
<b>SPN</b> Note 11 Forpliktelse knyttet til eiendeler som ikke er fraregnet .....	131
<b>SPN</b> Note 12 Sikkerhetsstillelse .....	132
<b>SPN</b> Note 13 Markedsrisiko finansielle instrumenter .....	134
<b>SPN</b> Note 14 Kreditt- og motpartsrisiko .....	141
<b>SPN</b> Note 15 Likviditetsrisiko .....	145
<b>SPN</b> Note 16 Transaksjoner med nærstående parter .....	146
<b>SPN</b> Note 17 Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser .....	146
REVISORS BERETNING .....	147

## OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT

01.01 - 31.12



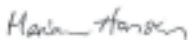



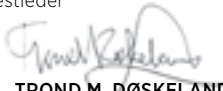
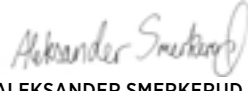

*Beløp i tusen kroner*

	NOTER	2019	2018
<b>INNTEKTER</b>			
Forvaltningshonorar	3	170 376	158 547
<b>Sum inntekter</b>		<b>170 376</b>	<b>158 547</b>
<b>DRIFTSKOSTNADER</b>			
Lønnskostnader	5	99 080	88 047
Avskrivninger	8	4 791	5 327
Avskrivninger bruksrett	9	5 589	-
Andre driftskostnader	6	60 481	64 086
<b>Sum driftskostnader</b>		<b>169 941</b>	<b>157 460</b>
<b>DRIFTSRESULTAT</b>		<b>436</b>	<b>1 087</b>
<b>FINANSPOSTER</b>			
Finansinntekter	7	973	482
Finanskostnader	7	545	928
<b>Netto finansposter</b>		<b>427</b>	<b>-446</b>
<b>FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN</b>			
<b>STATENS PENSJONSFOND NORGE</b>			
Periodens resultat Statens pensjonsfond Norge	19	29 539 322	-1 005 393
Periodens resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norge	19	-29 539 322	1 005 393
<b>Periodens resultat</b>		<b>863</b>	<b>641</b>
<b>ANDRE INNTEKTER OG KOSTNADER</b>			
Poster som ikke skal reklassifiseres over resultatet:			
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	14	604	-182
<b>TOTALRESULTAT</b>		<b>1 467</b>	<b>459</b>

## FINANSIELL STILLING

Beløp i tusen kroner	NOTER	31.12.2019	31.12.2018
<b>EIENDELER</b>			
<b>Anleggsmidler</b>			
<b>Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler</b>			
IT-utstyr	8	2 817	3 117
IT-programvare	8	4 296	3 078
Inventar etc.	8	1 764	1 745
Bruksrett	9	68 434	-
<b>Sum varige driftsmidler og immaterielle eiendeler</b>		<b>77 311</b>	<b>7 940</b>
<b>Sum anleggsmidler</b>		<b>77 311</b>	<b>7 940</b>
<b>Omløpsmidler</b>			
Fordringer	10, 15	26 102	20 330
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	15	75 699	75 756
Kontanter og kontantekvivalenter	11, 15, 16	8 887	11 001
<b>Sum omløpsmidler</b>		<b>110 687</b>	<b>107 087</b>
<b>Nettoverdi av investeringsporteføljen</b>			
Nettoverdi Statens pensjonsfond Norge	19	268 740 095	239 200 772
<b>Sum nettoverdi investeringsporteføljen</b>		<b>268 740 095</b>	<b>239 200 772</b>
<b>SUM EIENDELER</b>		<b>268 928 094</b>	<b>239 315 799</b>
<b>EGENKAPITAL OG GJELD</b>			
<b>Egenkapital</b>			
Innskutt egenkapital		60 000	60 000
<b>Sum innskutt kapital</b>		<b>60 000</b>	<b>60 000</b>
Opptjent egenkapital		967	141
<b>Sum egenkapital</b>		<b>60 967</b>	<b>60 141</b>
<b>Gjeld</b>			
<b>Langsiktige forpliktelser og avsetninger</b>			
Netto pensjonsforpliktelser	14	7 292	7 542
Andre langsiktige forpliktelser	12, 15	16 362	16 677
Leieforpliktelser	9	68 430	-
<b>Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger</b>		<b>92 084</b>	<b>24 219</b>
<b>Kortsiktige forpliktelser og avsetninger</b>			
Leverandørgjeld	13, 15	2 730	2 025
Skyldige offentlige avgifter	15	6 906	6 561
Andre kortsiktige forpliktelser	13, 15	25 312	22 081
<b>Sum kortsiktige forpliktelser og avsetninger</b>		<b>34 947</b>	<b>30 667</b>
<b>Saldo investeringsporteføljens kapital</b>			
Saldo Statens pensjonsfond Norges kapital	19	268 740 095	239 200 772
<b>Sum gjeld</b>		<b>268 867 127</b>	<b>239 255 658</b>
<b>SUM GJELD OG EGENKAPITAL</b>		<b>268 928 094</b>	<b>239 315 799</b>

Oslo 13. februar 2020

				
SIRI TEIGUM Styrets leder	BJØRN ØSTBØ Styrets nestleder	MARIANNE HANSEN	LISELOTT KILAAS	RENATE LARSEN
				
EINAR WESTBY	TROND M. DØSKELAND	ALEKSANDER SMÆRKERUD Ansattvalgt representant	KJETIL HOUG Adm. direktør	



## OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>Innskutt egenkapital</i>	<i>Udekket tap/ gevinst</i>	<i>Sum egenkapital</i>
<b>Egenkapital per 01.01.2018</b>	<b>60 000</b>	<b>269</b>	<b>60 269</b>
Periodens resultat		641	641
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		-182	-182
<b>Totalresultat</b>		<b>459</b>	<b>459</b>
Utbetalt utbytte		-587	-587
<b>Egenkapital per 31.12.2018</b>	<b>60 000</b>	<b>141</b>	<b>60 141</b>
<b>Egenkapital per 01.01.2019</b>	<b>60 000</b>	<b>141</b>	<b>60 141</b>
Periodens resultat		863	863
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		604	604
<b>Totalresultat</b>		<b>1 467</b>	<b>1 467</b>
Utbetalt utbytte		-641	-641
<b>Egenkapital per 31.12.2019</b>	<b>60 000</b>	<b>967</b>	<b>60 967</b>

Finansdepartementet har for 2019 lagt til grunn et utbyttekrav på 863 000 kroner og dette er således foreslått utbetalt.

## KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12	2019	2018
<i>Beløp i tusen kroner</i>		
<b>Kontantstrøm fra driften</b>		
Innbetalinger av forvaltningshonorarer	166 731	163 382
Utbetalinger til ansatte	-89 816	-85 288
Utbetalinger til leverandører	-67 963	-72 194
<b>Kontanter generert av driften</b>	<b>8 952</b>	<b>5 900</b>
Betalte renter	-	-
<b>Netto kontantstrøm fra driften</b>	<b>8 952</b>	<b>5 900</b>
<b>Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>		
Kjøp av obligasjoner og andre rentebærende papirer	-75 122	-75 522
Salg av obligasjoner og andre rentebærende papirer	76 000	76 000
Kjøp av varige driftsmidler	-5 728	-4 209
Mottatte renter	14	2
<b>Netto kontantstrøm brukt til investeringsaktiviteter</b>	<b>-4 836</b>	<b>-3 729</b>
<b>Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>		
Utbytte betalt til eier	-641	-587
Utbetaling leieforpliktelser	-5 589	-
<b>Netto kontantstrøm brukt til finansieringsaktiviteter</b>	<b>-6 230</b>	<b>-587</b>
<b>Endring i kontanter og kontantekvivalenter</b>	<b>-2 114</b>	<b>1 584</b>
Kontanter og kontantekvivalenter per 01.01	11 001	9 417
<b>Kontanter og kontantekvivalenter per 31.12</b>	<b>8 887</b>	<b>11 001</b>

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

Folketrygdfondet ble etablert som særlovselskap per 1. januar 2008. Folketrygdfondet er underlagt lov om Folketrygdfondet av 29. juni 2007 nr. 44. I henhold til denne lov § 1 skal Folketrygdfondet i eget navn forvalte motverdien av kapitalinnskuddet Statens pensjonsfond Norge på oppdrag fra departementet, jf. lov 21. desember 2005 om Statens pensjonsfond § 3 tredje ledd. 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 verdiutviklingen i fondet.

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

Årsregnskapet for 2019 ble godkjent av styret 13. februar 2020.

**Grunnlag for utarbeidelse**

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

**SAMMENDRAG AV VESENTLIGE REGNSKAPSPRINSIPPER****Prinsipper for utarbeidelse**

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

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

**Presentasjon av investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge**

I totalresultatoppstilling presenteres resultat investeringsportefølje Statens pensjonsfond Norge og resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norges kapital på egen linje. I finansiell stilling presenteres nettoverdi av investeringsportefølje Statens pensjonsfond Norge og saldo Statens pensjonsfond Norges kapital på egen linje. Innskudd og uttak fra kapitalinnskudd Statens pensjonsfond Norge presenteres på egne linjer i kontantstrømoppstillingen. Verdien av kapitalinnskudd Statens pensjonsfond Norge svarer til verdien av investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge som settes lik netto bokført verdi av eiendeler og forpliktelser som Folketrygdfondet forvalter i medhold av lov om Statens pensjonsfond § 3 tredje ledd, jf. mandat 21. desember 2010 for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge fastsatt av Finansdepartementet.

### Finansielle instrumenter

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

Obligasjonsporteføljen i Folketrygdfondet samt investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge forvaltes i samsvar med Folketrygdfondets investeringsstrategi og inntjeningen vurderes på grunnlag av virkelig verdi. Alle finansielle instrumenter er del av en portefølje som styres og følges opp på bakgrunn av virkelig verdi i samsvar med en risikostyrings- og investeringsstrategi. Dette innebærer at de finansielle eiendelene ikke holdes for å motta kontraktmessige kontantstrømmer og skal måles til virkelig verdi over resultatet.

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

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

### Innregning og fraregning av eiendeler og forpliktelser

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

### Etterfølgende måling

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

### Kontanter og kontantekvivalenter

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

### Utlån av verdipapirer

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

### Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler

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

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

### Sikkerhetsstillelse

Mottatt kontantsikkerhet innregnes i oppstilling av finansiell stilling som eiendel med en tilsvarende forpliktelse overfor avhenderen av sikkerheten.

Mottatt sikkerhet i form av andre verdipapirer innregnes først dersom sikkerheten selges, brukes som frampantsettelse overfor andre motparter eller dersom motparten misligholder vilkårene i den underliggende kontrakten.

Stilt sikkerhet overfor motparter fraregnes ikke.

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

### Motregning

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

### Innskuddsbaserte pensjonsordninger

Pensjonspremien kostnadsføres når den påløper.

### Ytelsesbaserte pensjonsordninger

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

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

Pensjonskostnaden splittes mellom ordinært resultat og andre inntekter og kostnader. Periodens opptjente pensjonsrettigheter (inkludert eventuelle planendringer) og netto rentekostnad presenteres under periodens resultatet som henholdsvis lønnskostnader og finanskostnader. Verdiregulering, herunder estimatavvik og effekter av oppgjør, blir presentert under andre inntekter og kostnader i totalresultatet.

Eiendeler og forpliktelser knyttet til ytelsesordninger fraregnes når det foreligger en ikke-reversibel beslutning om avvikling av ytelsesordningen (og denne ikke erstattes med tilsvarende ordning). Forutsetninger som benyttes ved beregningen skal oppdateres og effekter av dette innregnes under andre inntekter og kostnader i totalresultatet. Effekter som i tidligere perioder er resultatført under andre inntekter og kostnader i totalresultatet, skal ikke omklassifiseres til periodens resultat. Gevinst/tap ved fraregning innregnes i periodens resultat.

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

### Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler

Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler måles til anskaffelseskost, fratrukket akkumulerte avskrivninger og nedskrivninger. Anskaffelseskost for driftsmidler er kjøpsprisen, inkludert avgifter og kostnader som er direkte henførbare til driftsmidlet. Når eiendeler selges eller avhendes, blir balanseført verdi fraregnet og eventuelt tap eller gevinst resultatført. Driftsmidler avskrives lineært over driftsmidlets forventede økonomiske levetid. 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.

### Leieavtaler

Ved kontraktinngåelsen vurderer Folketrygdforbundet om en leieavtale skal innregnes basert på om avtalen mot vederlag overfører retten til å kontrollere bruken av en identifisert eiendel og motta alle vesentlige økonomiske fordeler fra bruken av eiendelen i perioden.

Bruksretten og tilhørende leieforpliktelse for en leieavtale innregnes ikke (frivillig unntak i standarden) i balansen dersom:

1. leieavtalen er kortsiktig dvs. mindre enn 12 måneder
2. leieavtalen gjelder eiendeler med lav verdi dvs. mindre enn 50 000 kroner

Ved førte gangs innregning måles bruksretten til leieforpliktelsen inkludert betalt forskuddsleie, direkte anskaffelseskostnader og avsetning for utgifter som leietaker er forpliktet til å dekke når eiendelen leveres tilbake til utleier (utgifter ved tilbakeføring). Avsetning for utgifter ved tilbakeføring føres som en separat forpliktelse i balansen og ikke som en del av leieforpliktelsen. Bruksretten avskrives lineært over det korteste av leieperioden og den underliggende eiendelens brukstid. Dersom leieavtalen inneholder en forlengelsesopsjon innregnes den i bruksretten på det tidspunktet det er rimelig sikkert at den vil bli utøvet. Det vurderes hvorvidt bruksretten er gjenstand for verdifall i perioden. Bruksretten blir justert for effekten av ny måling (remeasurement) av leieforpliktelsen.

Leieforpliktelsen måles ved leieavtalens begynnelse til nåverdien av leiebetalingene som skal betales over leiekontrakten neddiskontert med den implisitte renten i leiekontrakten. Dersom den ikke kan fastsettes uten uforholdsmessig mye arbeid, anvendes marginal lånerente. Marginal lånerente er renten Folketrygdforbundet ville betalt for å låne penger til kjøp av en eiendel av tilsvarende verdi som den i leieavtalen, med tilsvarende betalingsvilkår og sikkerhet i et tilsvarende marked. Generelt anvender Folketrygdforbundet sin marginale lånerente som diskonteringsrente.

Leieforpliktelsen er målt til amortisert kost ved effektiv rentemetode. Den blir revurdert (remeasured) når det skjer endringer i:

- fremtidige leiebetalinger som følge av endring i indeks eller rente
- beløpene som forventes å bli betalt under restverdigarantier leieperioden
- vurderingen av om det er rimelig sikkert at fondet vil utøve en kjøpsopsjon, forlengelsesopsjon eller termineringsopsjon.

Når leieforpliktelsen er revurdert på grunn av det ovennevnte, innregnes tilsvarende justering i bruksretten.

### 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 gjensalgavtaler og andre rentebærende verdipapirer samt påløpte rentekostnader på gjeld og sikkerhetsstillelse relatert til utlån av verdipapirer presenteres separat fra øvrige verdiendringer i oppstilling over totalresultat.

### Utbytteinntekter for investeringsporteføljen

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

### Andre inntekter investeringsporteføljen

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

### Inntekter i Folketrygdfondet

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

Inntekt innregnes etter hvert som forvaltningen utføres. Inntekt regnskapsføres når det er sannsynlig at dette vil generere fremtidige økonomiske fordeler som vil tilflyte 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.

Regnskapsføring av leieavtaler IFRS 16 erstatter gjeldende IAS 17 og må benyttes for regnskapsår som begynner 1. januar 2019 eller senere. Folketrygdfondet har implementert standarden ved bruk av modifisert retrospektiv metode. Den modifiserte retrospektive metoden innebærer at sammenligningstall ikke omarbeides. Bruksrettseiendel og leieforpliktelse er innregnet med 13,3 millioner kroner i finansiell stilling per 01.01.2019. Dette har ikke hatt noen resultateffekt. Fondet har anvendt sin marginale lånerente på 1,47 % til å diskontere leiebetalinger. Fondet har ikke anvendt frivillig unntak i standard knyttet til kortsiktige leieavtaler eller leieavtale som gjelder eiendeler med lav verdi.

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

#### IFRS 16

*Beløp i tusen kroner*

*1. januar 2019*

Operasjonelle leieforpliktelser 31. desember 2018	14 184
Diskontert med bruk av marginal lånerente 1. januar 2019	13 722
Finansielle leieforpliktelser innregnet pr. 31. desember 2018	-
<b>Leieforpliktelser innregnet 1. januar 2019</b>	<b>13 722</b>

### NYE STANDARDER MED VIRKNING FRA 2020 ELLER SENERE

Det er ingen nye standarder som trer i kraft i 2020 eller senere som er relevante for Folketrygdfondet.

Med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr.44 om Folketrygdfondet § 12, har Finansdepartementet fastsatt ny forskrift om årsregnskap mv. for Folketrygdfondet. Ny forskrift gjelder fra 01.01.2020. Endringen fra gammel til ny forskrift består i at Folketrygdfondet fra regnskapsåret 2020 skal utarbeide delårsregnskap halvårlig og ikke kvartalsvis som før endring. Man kan unnlate å utarbeide delårsregnskap for siste halvår.

## NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER

### Virkelig verdi finansielle derivater og finansielle instrumenter

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

### Frivillig klassifisering til virkelig verdi over resultatet

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

## NOTE 3 FORVALTNINGSHONORAR

Folketrygdfondets inntekter består av godtgjørelse for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, og er regulert i brev fra Finansdepartementet 7. desember 2018. Godtgjørelsen skal dekke de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av fondet tillagt utbytte til Finansdepartementet, og inntektsføres i takt med påløpte kostnader. Forvaltningshonoraret er på 170 millioner kroner i 2019 (159 millioner kroner i 2018).

## NOTE 4 RISIKO

### Forvaltningsmandat for Statens pensjonsfond Norge

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

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

### Folketrygdfondets styringsstruktur

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

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

Administrerende direktør har delegert investeringsansvaret videre gjennom investeringsmandater, og har gjennom retningslinjer, stillingsbeskrivelser, fullmakter og på annen måte gitt detaljer som begrensninger 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 portefølje-forvaltning og investeringsrisiko. I tillegg skal en egen risikokomité bidra i oppfølgingen av risikostyring i Folketrygdfondet.



### Folketrygdfondets rammeverk for risiko

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

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

Styrets risikoprinsipper er videre operasjonalisert i Folketrygdfondet gjennom retningslinjer. Risikostyring i Folketrygdfondet er definert som styring og kontroll med markedsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko, operasjonell risiko, strategisk risiko, ledelsesmessig risiko, forretningsmessig risiko og risiko knyttet til kompetanse og mennesker (HR). De tre førstnevnte er i Folketrygdfondet definert som finansiell risiko. Helhetlig risikostyring er en prosess gjennomført av Folketrygdfondets styre, ledelse og ansatte, anvendt i fastsettelsen av strategi og på tvers av virksomheten. Den er utformet for å identifisere og håndtere potensielle hendelser som kan påvirke virksomheten, og for å håndtere risiko slik at den er i samsvar med virksomhetens risikoappetitt. Prosessen skal gi størst mulig grad av sikkerhet for oppnåelse av Folketrygdfondets mål. I Folketrygdfondet har forvalterdelen ansvaret for å styre risiko i porteføljene innenfor det enkelte investeringsmandat fastsatt av administrerende direktør, mens en egen avdeling på uavhengig basis måler og rapporterer risiko.

### Finansiell risiko – markedsrisiko

Folketrygdfondet definerer markedsrisiko som risiko for tap eller endring i markedsverdi som følge av endring i markedspriser (kurser). Det henvises til note 16 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 16 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, oppgjørskrisiko og depotrisiko. Folketrygdfondet har fastsatt egne retningslinjer for motpartseksponering, herunder rammer. Folketrygdfondets styre har satt som krav at motparter (ikke inkludert meglere) skal ha en kredittrating på minst A- fra S&P, Moody's eller Fitch. Norske motparter som mangler internasjonal rating, kan likevel benyttes, men i slike tilfeller må Folketrygdfondets eget system for kredittvurdering vise et tilsvarende ratingnivå.

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 16 og SPN note 14.

### Operasjonell risiko

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

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

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

**NOTE 5 LØNNSKOSTNADER**

Tabell 5.1

*Beløp i tusen kroner*

	2019	2018
Godtgjørelse til styret	1 751	1 696
Lønn	60 055	54 673
Opptjent variabel lønn	17 467	13 350
Arbeidsgiveravgift	12 229	11 073
Innskuddspensjon	5 987	5 769
Ytelsepensjonskostnader	180	109
Andre lønnsrelaterte ytelser	1 411	1 377
<b>Sum</b>	<b>99 080</b>	<b>88 047</b>
<b>Antall årsverk</b>	<b>50</b>	<b>49</b>

**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 2019 var 1,8 millioner kroner (1,7), hvorav deltagelse for revisjonsutvalg, godtgjøringsutvalg og risikoutvalg utgjorde 0,4 millioner kroner (0,4). Styremedlemmene får en fast godtgjørelse og har ellers ingen avtaler som gir dem rett til særskilt vederlag dersom de fratrer. I tabell under vises honorar for styremedlemmer og varamedlemmer til styret.

Tabell 5.2

*Beløp i tusen kroner*

	Styre- honorar	2019 Honorar under- utvalg	Totale godt- gjørelser	Styre- honorar	2018 Honorar under- utvalg	Totale godt- gjørelser
<b>Styret i Folketrygdfondet</b>						
Siri Teigum, styrets leder	364	26	390	353	25	378
Bjørn Østbø, styrets nestleder	213	38	251	206	37	243
Marianne Hansen	127	45	172	123	44	167
Liselott Kilaas	127	45	172	123	44	167
Renate Larsen	127	26	153	123	25	148
Einar Westby	127	70	197	123	68	191
Hans Aasnæs	127	64	191	123	62	185
Terje Loven (ansatterepresentant) * (fra 01.10.17 til 06.06.18)						
Trond M. Døskeland (varamedlem)	82	61	143	79	59	138
Aleksander Smerkerud (ansatterepresentant) *(fra 07.06.18)						
Christine Tørklep (varamedlem)	82	-	82	79	-	79
<b>Sum styret</b>	<b>1 376</b>	<b>375</b>	<b>1 751</b>	<b>1 332</b>	<b>364</b>	<b>1 696</b>

\*Ansattvalgt styremedlem har ikke honorar for vervet som styremedlem. Samlet godtgjørelse opptjent i 2019 (2018) for Smerkerud var 759 (747). Godtgjørelsen består av lønn, naturalytelser, variabel lønn og pensjon.

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

## Ledende ansatte i Folketrygdfondet

Tabell 5.3

Beløp i tusen kroner

2019	Utbetalt lønn	Utbetalt bonus	Natural- ytelser	Totalt utbetalt i 2019	Bonus opptjent i 2019, utbetales 2020 eller senere	Pensjons- premie innskudds- ordning	Årets pensjons- opptjening ytelses- ordning*	Nåverdi av pensjons- avtale
Kjetil Houg, administrerende direktør	3 515		31	3 546		142		
Nils Bastiansen, direktør aksjer**	2 343	796	36	3 175	1 072	145	18	459
Jørgen Krog Sæbø, direktør renter	1 895	657	24	2 576	845	139		
Jørn Nilsen, direktør operasjoner og IT	1 834	212	27	2 073	259	143		
Jørn Terje Krekling, direktør økonomi og risikostyring**	1 486	167	24	1 677	191	141		
Christina Stray, direktør compliance og juridisk**	1 536	185	20	1 741	186	143		
Lisbeth Johansen Kvam, direktør virksomhetsstyring**	1 105	130	29	1 264	169	126		
Marika Burvald, kommunikasjonsjef	1 104	129	27	1 260	162	127		
<b>Sum ledende ansatte</b>	<b>14 818</b>	<b>2 276</b>	<b>218</b>	<b>17 312</b>	<b>2 884</b>	<b>1 106</b>	<b>18</b>	<b>459</b>

\* eksklusiv rentekostnad. "Årets pensjonsopptjening ytelsesordning" er relatert til AFP-ordning. Se note 14.

\*\* "Utbetalt lønn" inkluderer kompensasjon pga overgang til innskuddsbasert pensjonsordning.

Tabell 5.4

Beløp i tusen kroner

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

\* eksklusiv rentekostnad. "Årets pensjonsopptjening ytelsesordning" er relatert til AFP ordning. Se note 14.

\*\* "Utbetalt lønn" inkluderer kompensasjon pga overgang til innskuddsbasert pensjonsordning.

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

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

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

**NOTE 6 ANDRE DRIFTSKOSTNADER**

Tabell 6.1

*Beløp i tusen kroner*

	2019	2018
IKT- og systemkostnader	39 103	37 061
Depotkostnader	5 736	6 173
Lokaler etc.	2 165	6 695
Andre kostnader	13 477	14 157
<b>Sum andre driftskostnader</b>	<b>60 481</b>	<b>64 086</b>

Godtgjørelse til revisor inngår i linjen Andre kostnader i tabellen over.

Folketrygdforbundet har inngått en ny kontrakt på leie av lokaler med årlig leiekostnad på 8,1 millioner kroner i året.

Leieavtalen løper til utgangen av 2028. Leien reguleres årlig med konsumprisindeksen. Nedgangen i leiekostnader skyldes overgangen til IFRS 16. Nærmere beskrivelse i note 9 Leieavtaler.

Tabell 6.2

*Beløp i tusen kroner*

	2019	2018
<b>Kostnadsført godtgjørelse til revisor fordeler seg slik:</b>		
Lovpålagt revisjon årsregnskap	1 176	914
Andre attestasjons- og revisjonsrelaterte tjenester	570	597
Annen revisjonsnær bistand	234	233
<b>Sum godtgjørelse til revisor inkl. merverdiavgift</b>	<b>1 980</b>	<b>1 744</b>

**NOTE 7 FINANSINNTEKTER OG FINANSKOSTNADER**

Tabell 7.1

*Beløp i tusen kroner*

	2019	2018
<b>Finansinntekter</b>		
Renteinntekter kontanter og kontantekvivalenter	137	83
Renteinntekter obligasjoner og sertifikater	772	399
Gevinst obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi	64	-
<b>Sum finansinntekter</b>	<b>973</b>	<b>482</b>
<b>Finanskostnader</b>		
Rentekostnader	136	697
Rentekostnad pensjoner	173	149
Tap obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi	-	17
Rentekostnader leieforpliktelse	157	-
Andre finanskostnader	79	65
<b>Sum finanskostnader</b>	<b>545</b>	<b>928</b>

**NOTE 8** VARIGE DRIFTSMIDLER OG IMMATERIELLE EIENDELERTabell 8.1  
Beløp i tusen kroner

	IT-utstyr	IT-program- vare	Inventar etc	Kunst	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.2019	23 118	22 849	5 128	1 492	52 587
Årets tilgang	1 594	4 014	120		5 728
Korrigerings for ferdig avskrevet anskaffelseskost	18 918	17 366	4 711		40 995
<b>Anskaffelseskost per 31.12.2019</b>	<b>5 794</b>	<b>9 497</b>	<b>537</b>	<b>1 492</b>	<b>17 320</b>
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.2019	20 001	19 771	4 875		44 647
Årets avskrivninger	1 894	2 796	101		4 791
Korrigerings akkumulerte avskrivninger ferdig avskrevet anskaffelseskost	18 918	17 366	4 711		40 995
<b>Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2019</b>	<b>2 977</b>	<b>5 201</b>	<b>265</b>	<b>-</b>	<b>8 443</b>
<b>Balansført verdi per 31.12.2019</b>	<b>2 817</b>	<b>4 296</b>	<b>272</b>	<b>1 492</b>	<b>8 877</b>

Tabell 8.2  
Beløp i tusen kroner

	IT-utstyr	IT-program- vare	Inventar etc	Kunst	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.2018	21 994	19 935	4 957	1 492	48 378
Årets tilgang	1 124	2 914	171		4 209
<b>Anskaffelseskost per 31.12.2018</b>	<b>23 118</b>	<b>22 849</b>	<b>5 128</b>	<b>1 492</b>	<b>52 587</b>
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.2018	18 241	16 275	4 804		36 320
Årets avskrivninger	1 760	3 496	71		5 327
<b>Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2018</b>	<b>20 001</b>	<b>19 771</b>	<b>4 875</b>	<b>-</b>	<b>44 647</b>
<b>Balansført verdi per 31.12.2018</b>	<b>3 117</b>	<b>3 078</b>	<b>253</b>	<b>1 492</b>	<b>7 940</b>

Det benyttes lineære avskrivninger. Inventar avskrives over 5 år, IT-utstyr og IT-programvare avskrives over 3 år. I 2019 har man ryddet i varige driftsmidler og immaterielle eiendeler og tatt bort det som ikke lenger er en del av disse.

**NOTE 9** LEIEAVTALER

Folketrygdforbundets leieavtaler består av leie av kontorlokaler, kopi-maskiner og lokale for fjernlagring av servere (datarom). Med unntak av korte og lav-verdi leieavtaler, er alle leieavtaler vist i finansiell stilling som en bruksrett og en leieforpliktelse. Leieavtale knyttet til kontorlokaler inngås normalt for 5 til 10 år.

Leiebetalinger reguleres i henhold til endring i konsumprisindeksen. Leieavtaler knyttet til kopimaskiner og datarom inngås normalt for 3 til 4 år. Leiebetalinger for kopimaskiner reguleres i henhold til endring i konsumprisindeksen.

Tabell 9.1  
Balansførte verdier

Eiendel	31.12.2019	01.01.2019
Bruksrett - leide lokaler	66 899	13 560
Bruksrett - andre anleggsmidler	1 535	162
<b>Sum</b>	<b>68 434</b>	<b>13 722</b>
<b>Forpliktelse</b>		
Leieforpliktelse - Leide lokaler	66 958	13 560
Leieforpliktelse - andre anleggsmidler	1 472	162
<b>Sum</b>	<b>68 430</b>	<b>13 722</b>
<b>Resultatførte verdier</b>		
Rentekostnader for leieforpliktelsen	157	
Avskrivningsbeløp for bruksrett - leide lokaler	5 430	
Avskrivningsbeløp for bruksrett - andre anleggsmidler	159	
<b>Kontantstrøm</b>		
Totale kontantstrømmer betalt for leieavtaler i perioden	5 751	-

Tabell 9.1 fortsetter

*Beløp i tusen kroner*

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Forfallsanalyse av leieforpliktelser</b>										
(udiskontert beløp)										
Leieforpliktelser - leide lokaler	5 519	8 102	8 102	8 102	8 102	8 102	8 102	8 102	8 102	8 102
Leieforpliktelser - andre anleggsmidler	231	304	406	406	357					

**Leieforpliktelser**

Leieforpliktelse vises på egen linje i finansiell stilling og er på 68,4 millioner kroner per 31.12.2019.

**NOTE 10 FORDRINGER**

Tabell 10.1

*Beløp i tusen kroner*

	2019	2018
Forvaltningshonorarer tilgode	20 189	16 544
Andre fordringer	5 913	3 786
<b>Sum fordringer</b>	<b>26 102</b>	<b>20 330</b>

Forvaltningshonorar blir fakturert fortløpende og kredittiden er meget kort. Andre fordringer er periodisering av kostnader.

**NOTE 11 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER**

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

**NOTE 12 LANGSIKTIGE FORPLIKTELSER OG AVSETNINGER**

Tabell 12.1

*Beløp i tusen kroner*

	2019	2018
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	16 362	16 677
<b>Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger</b>	<b>16 362</b>	<b>16 677</b>

Annen langsiktig gjeld består av avsetning for påløpt variabel lønn opptjent i perioden 2017 til 2019 og som skal vedtas og utbetales senere enn 12 måneder etter balansedagen jf. note 5.

**NOTE 13 KORTSIKTIGE FORPLIKTELSER OG AVSETNINGER**

Tabell 13.1

*Beløp i tusen kroner*

	2019	2018
Påløpte feriepenger	7 683	7 411
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	17 629	13 568
Annen kortsiktig gjeld	-	1 102
<b>Sum annen kortsiktig gjeld</b>	<b>25 312</b>	<b>22 081</b>

Annen kortsiktig gjeld består blant annet av avsetning til variabel lønn som skal utbetales innen 12 måneder etter balansedagen (se note 5).

Tabell 13.2

*Beløp i tusen kroner*

	2019	2018
Leverandørgjeld	2 730	2 025
<b>Sum leverandørgjeld</b>	<b>2 730</b>	<b>2 025</b>

**NOTE 14 PENSJONER**

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

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

Pensjonsforpliktelsen i balansen består av pensjonsavtalen til tidligere adm. direktør og AFP-ordningen for ansatte med individuelle avtaler om AFP. Ansatte som var over 55 år på opprettelsestidspunktet for den private AFP-ordningen, og dermed ikke oppfyller ansiennitetsvilkårene for den private AFP-ordningen, har fått individuelle avtaler.

**Innskuddsbasert pensjonsordning**

Innskuddspensjonsordningen har følgende innhold og premiesatser:

- Sparingen starter fra første lønnskroner
- Innskuddssats på 7 prosent av lønn fra 0 til 7,1G (Grunnbeløp utgjør kr 99 858 pr 31.12.19)
- 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 uføredækning.

**AFP**

Folketrygdfondet er tilsluttet den private AFP-ordningen. Den årlige premien fastsettes som en prosent av lønn mellom 1G og 7,1G. Årets pensjonspremie til AFP-ordningen er på 0,7 millioner kroner (0,7).

Tabell 14.1

**Pensjonskostnad**

<i>Beløp i tusen kroner</i>	2019	2018
Årets pensjonsopptjening	57	78
Planendring (nye samordningsregler)	90	-
Arbeidsgiveravgift	33	32
Rentekostnad	173	149
<b>Pensjonskostnad i periodens resultat</b>	<b>353</b>	<b>259</b>
- Herav klassifisert som lønnskostnad	180	110
- Herav klassifisert som finanskostnad	173	149
<b>Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner i andre inntekter og kostnader</b>	<b>-604</b>	<b>182</b>
<b>Netto pensjonsforpliktelse 31.12</b>		
Pensjonsforpliktelse	6 391	6 610
Arbeidsgiveravgift	901	932
<b>Netto pensjonsforpliktelse etter arb.g.avg.</b>	<b>7 292</b>	<b>7 542</b>
- Herav ufonderte ytelsesplaner	5 234	5 422
<b>Forpliktelse</b>		
<b>Endring i pensjonsforpliktelse</b>		
Pensjonsforpliktelse 01.01	6 610	6 224
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	58	78
Utbetaling/utløsning fra ordning	-	-
Rentekostnad på pensjonsforpliktelsen	173	149
Planendring (nye samordningsregler)	79	-
Estimatavvik	-529	159
<b>Pensjonsforpliktelse 31.12</b>	<b>6 391</b>	<b>6 610</b>
<b>Endring i pensjonsmidler</b>		
Pensjonsmidler 01.01	-	-
Utbetaling/utløsning fra fond	-	-
Forventet avkastning	-	-
Oppgjør avvikling av ordningen hos SPK	-	-
Estimatavvik	-	-
<b>Pensjonsmidler 31.12</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Økonomiske forutsetninger</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2018</b>
Diskonteringsats:	2,30 %	2,60 %
Avkastning:	2,30 %	2,60 %
Lønsregulering:	2,25 %	2,75 %
G-regulering:	2,00 %	2,50 %
Pensjonsregulering:	1,25 %	1,75 %
Arbeidsgiveravgift:	14,10 %	14,10 %
<b>Demografiske forutsetninger</b>		
Dødelighet, giftemåls sannsynlighet etc	K2013 BE	
Uførhet	Styrket K1963, 100% for menn, 50% for kvinner	
Frivillig avgang	5% fra (18-30)år, 2% fra (31-50)år, 0% etter 51 år	
Uttakstilbøyelighet for AFP	20% ved 62 år	

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



**Sensitivitetsanalyse pensjonsforpliktelser og pensjonskostnad**

Utført sensitivitetsanalyse viser at dersom diskonteringsrenten/ årlig lønnsvekst/ økning i G-regulering/ fratredelsesrate økes/redueres med 1 prosentpoeng økes/redueres periodens netto pensjonskostnad og netto pensjonsforpliktelse per 31.12.2019 med (eksklusiv arbeidsgiveravgift):

Tabell 14.2  
Beløp i tusen kroner

	Diskonteringsrente		Årlig lønnsvekst	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2019	-39	23	1	-2
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2019	-859	1 077	4	-4

Tabell 14.3

	1 %	Økning i G		Fratredelsesrate	
		1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2019	44	-35	-2	-	
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2019	1 405	-1 097	-16	-	

\*Netto pensjonskostnad uten effekten av overgang til innskuddspensjon

**NOTE 15 FINANSIELLE INSTRUMENTER**

Tabell 15.1  
Per 31.12.2019  
Beløp i tusen kroner

	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet	Finansielle eiendeler til amortisert kost	Øvrige finansielle forpliktelser	Sum
Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter	75 699			75 699
Andre omløpsmidler		34 989		34 989
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			16 362	16 362
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			34 947	34 947

Tabell 15.2  
Per 31.12.2018  
Beløp i tusen kroner

	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet	Finansielle eiendeler til amortisert kost	Øvrige finansielle forpliktelser	Sum
Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter	75 756			75 756
Andre omløpsmidler		31 331		31 331
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			16 667	16 667
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			30 667	30 667

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

**NOTE 16 FINANSIELL RISIKO**

Folketrygdfondets omløpsmidler består av tre hovedposter; fordringer, obligasjoner og andre rentebærende papirer samt kontanter og kontantekvivalenter.

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

**Markedsrisiko**

Markedsrisikoen for Folketrygdfondets omløpsmidler er knyttet til resultatvariasjoner som følge av endringer i markedspriser (kurser). Markedsrisikoen bæres av Folketrygdfondet.

Tabell 16.1

**Motpartsrisiko**

Beløp i tusen kroner

	31.12.2019	31.12.2018
Nordea Bank Norge	6 901	9 906
J. P. Morgan Chase Bank	1 986	1 095

Tabell 16.2

**Likviditetsrisiko**

Beløp i tusen kroner	Udiskonterte kontantstrømmer 2019			Udiskonterte kontantstrømmer 2018		
	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
<b>Eiendeler</b>						
Kontanter og kontantekvivalenter	5 444			7 221		
Statspapirer		44 496	30 626		44 924	30 832
<b>Sum</b>	<b>5 444</b>	<b>44 496</b>	<b>30 626</b>	<b>7 221</b>	<b>44 924</b>	<b>30 832</b>

**NOTE 17 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER**

Folketrygdfondet er et særlovselskap heleid av staten v/Finansdepartementet. Folketrygdfondet gjennomfører alle transaksjoner i eget navn og til markedspriser. I første rekke omfatter dette transaksjoner vedrørende aksjer, obligasjoner, sertifikater, 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.

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 31.12.2019 var gjennomsnittlig durasjon på 0,4 år (0,3). Styrets mandat innebærer at omløpsmidler ikke plasseres i annen valuta, og valutakursrisiko er følgelig ikke tilstede.

Sensitivitet for resultatet av renterisikoen kan deles i to elementer:

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

**NOTE 18 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN OG BETINGEDE EIENDELER OG FORPLIKTELSE**

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på selskapets finansielle stilling per 31.12.2019. Folketrygdfondet har ingen betingede eiendeler eller forpliktelser som kan ha betydning for finansiell stilling på balansedagen.

**NOTE 19** STATENS PENSJONSFOND NORGE**OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT**

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

	SPN noter	2019	2018
<b>Porteføljeginntekter og porteføljekostnader</b>			
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:			
Aksjer	5	19 657	-8 405
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	5	416	-596
Finansielle derivater	5	901	210
Renteinntekter	5, 6	2 706	2 409
Utbytte	5, 7	5 977	5 689
Andre porteføljeginntekter og -kostnader	5, 8	75	-114
Transaksjonskostnader	5	-23	-39
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>29 709</b>	<b>-846</b>
<b>Forvaltningskostnader</b>			
Forvaltningskostnader	5, 9	170	159
<b>Periodens resultat</b>		<b>29 539</b>	<b>-1 005</b>
<b>Andre inntekter og kostnader</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totalresultat</b>		<b>29 539</b>	<b>-1 005</b>

**FINANSIELL STILLING**

Beløp i millioner kroner

	SPN noter	31.12.2019	31.12.2018
<b>EIENDELER</b>			
<b>Finansielle eiendeler</b>			
Kontanter og kontantekvivalenter	3, 4, 5, 14, 15	6 590	5 811
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler	3, 4, 5, 12, 14	2 267	2 110
Stilt kontantsikkerhet	3, 4, 5, 12, 14, 15	30	30
Uoppgjorte handler	3, 4, 5, 14, 15	18	16
Aksjer	3, 4, 5, 13, 15	153 471	128 134
Utlånte aksjer	3, 4, 5, 11, 12, 13, 14, 15	13 023	12 977
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 11, 14, 15	99 099	94 105
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 11, 12, 14, 15	9 576	10 120
Finansielle derivater	3, 4, 5, 10, 14, 15	2 478	1 686
Fordringer	3, 14, 15	89	107
<b>SUM EIENDELER</b>		<b>286 641</b>	<b>255 096</b>

**GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD****Finansiell gjeld**

Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3, 4, 5, 11, 12, 14, 15	2 814	5 074
Mottatt kontantsikkerhet	3, 4, 5, 12, 15	14 580	9 936
Uoppgjorte handler	3, 4, 5, 14, 15	17	-
Finansielle derivater	3, 4, 5, 10, 12, 14, 15	470	868
Skyldig forvaltningshonorar	3, 15	20	17
<b>SUM GJELD</b>		<b>17 901</b>	<b>15 895</b>

**Statens kapitalinnskudd**

Statens kapitalinnskudd		268 740	239 201
<b>SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD</b>		<b>286 641</b>	<b>255 096</b>

## OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Sum statens kapitalinnskudd</i>
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2018	240 206
Totalresultat 2018	-1 005
<b>Statens kapitalinnskudd per 31.12.2018</b>	<b>239 201</b>
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2019	239 201
Totalresultat 2019	29 539
<b>Statens kapitalinnskudd per 31.12.2019</b>	<b>268 740</b>

## KONTANTSTRØMOPPSTILLING

<i>01.01 - 31.12</i>	<i>2019</i>	<i>2018</i>
<i>Beløp i millioner kroner</i>		
<b>Operasjonelle aktiviteter</b>		
Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	1	4
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	6 561	18 943
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler	-12 217	-13 032
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	59 729	29 114
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-63 720	-44 012
Innbetaling fra finansielle derivater	691	963
Utbetaling fra finansielle derivater	-562	-299
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	5 920	5 354
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	2 237	2 019
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	46	49
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	-2 479	-950
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	4 679	753
Utbetalinger av forvaltningshonorar til Folketrygdfondet	-167	-163
Utbetalinger transaksjonskostnader etc.	-23	-39
<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>696</b>	<b>-1 296</b>
<b>Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter</b>	<b>696</b>	<b>-1 296</b>
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	5 811	7 117
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	83	-10
<b>Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt</b>	<b>6 590</b>	<b>5 811</b>

**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

Tabell 3.1  
Per 31.12.2019

Beløp i millioner kroner

	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Pliktig regnskapsført til virkelig verdi	Virkelig verdi basert på forretningsmodell	
Kontanter og kontantekvivalenter		6 590	6 590
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler		2 267	2 267
Stilt kontantsikkerhet		30	30
Uoppgjorte handler		18	18
Aksjer		153 471	153 471
Utlånte aksjer		13 023	13 023
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		99 099	99 099
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		9 576	9 576
Finansielle derivater	2 478		2 478
Fordringer		89	89
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>2 478</b>	<b>284 163</b>	<b>286 641</b>
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		2 814	2 814
Mottatt kontantsikkerhet		14 580	14 580
Uoppgjorte handler		17	17
Finansielle derivater	470		470
Skyldig forvaltningshonorar		20	20
<b>Sum finansielle forpliktelser</b>	<b>470</b>	<b>17 431</b>	<b>17 901</b>

Tabell 3.2  
Per 31.12.2018

Beløp i millioner kroner

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

**SPN NOTE 4** FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Tabell 4.1

**Finansielle eiendeler og gjeld 31.12.***Beløp i millioner kroner*

<b>EIENDELER</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Finansielle eiendeler</b>		
Verdsettelse nivå 1:	201 034	177 330
Aksjer	166 493	141 022
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	34 541	36 308
Verdsettelse nivå 2:	81 759	72 936
Finansielle derivater	2 478	1 686
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	70 287	63 176
Andre finansielle eiendeler*	8 994	8 074
Verdsettelse nivå 3:	3 848	4 830
Aksjer	1	89
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3 847	4 741
<b>SUM EIENDELER</b>	<b>286 641</b>	<b>255 096</b>
<b>GJELD</b>		
<b>Finansiell gjeld</b>		
Verdsettelse nivå 2:	17 901	15 895
Finansielle derivater	470	868
Annen finansiell gjeld*	17 431	15 027
<b>SUM GJELD</b>	<b>17 901</b>	<b>15 895</b>

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

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

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

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

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

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

**Verdsettelse basert på observerbare markedsdata (nivå 2)**

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

### Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata (nivå 3)

For de instrumenter hvor vi vurderer at kriteriene for nivå 1 eller 2 ikke er tilfredsstillende, er instrumentene plassert på nivå 3. I denne kategorien inngår obligasjoner hvor en samlet vurdering rundt usikkerheten på prisingen gjør at de ikke er kvalifisert for et høyere nivå. Beholdninger på dette nivået har betydelig verdsettelses-usikkerhet. Tegningsretter knyttet til aksjer hvor tegningsretten ikke er notert på en markeds plass er beregnet ved en teoretisk verdi og er derfor verdsatt på nivå 3.

### Flytting mellom nivåer

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

Tabell 4.2

#### Finansielle eiendeler til virkelig verdi, nivå 3

Beløp i millioner kroner

	2019	2018
<b>Balanse pr 01.01.</b>	<b>4 830</b>	<b>4 541</b>
Netto tap/gevinst på finansielle eiendeler	-28	-123
Tilgang/kjøp	1 996	2 032
Salg	874	402
Forfalt	1 032	1 044
Overføring fra nivå 2	858	921
Overføring til nivå 2	1 903	1 095
<b>Balanse pr 31.12.</b>	<b>3 848</b>	<b>4 830</b>

Av balansen på 3 848 (4 830) per 31.12 utgjør urealisert gevinst 39 (86). Ved utgangen av 2019 er balansen på nivå 3 lavere enn ved inngangen til året. Nedgangen i beholdning på nivå 3 er i hovedsak som følge av at det i 2019 har vært overført flere papirer fra nivå 3 til nivå 2 enn motsatt. Salg og forfall på nivå 3 har i 2019 vært omlag på samme nivå som tilgang gjennom kjøp.

Tabell 4.3

#### Sensitivitetsanalyse, nivå 3

Beløp i millioner kroner

	31.12.2019	31.12.2018
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	3 847	4 741
Effekt av endring i kredittpåslag med 10 bp	-9	-10

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

**SPN NOTE 5 PORTEFØLJEOMRÅDER**

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

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

Tabell 5.1  
Resultatregnskap 1.01. - 31.12.2019

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
<b>Porteføljeinntekter og porteføljekostnader</b>					
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:					
Aksjer	19 654	3			19 657
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		451	-35		416
Finansielle derivater	-3	864	40		901
Renteinntekter		2 567	139		2 706
Utbytte	5 977				5 977
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	4	3	68		75
Transaksjonskostnader	-23				-23
Interne forretninger	-79	190	-111		-
Fordeling av resultat i området Avledede strategier	75	26	-101		-
<b>Porteføljeresultat</b>	<b>25 605</b>	<b>4 104</b>	<b>-</b>		<b>29 709</b>
Forvaltningskostnader				-170	-170
<b>Periodens resultat</b>	<b>25 605</b>	<b>4 104</b>	<b>-</b>	<b>-170</b>	<b>29 539</b>

Tabell 5.2  
Resultatregnskap 1.01. - 31.12.2018

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



Tabell 5.3  
Finansiell stilling 31.12.2019

Beløp i millioner kroner

	Porteføljeområder				Statens pensjonsfond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
<b>Eiendeler</b>					
<b>Finansielle eiendeler</b>					
Kontanter og kontantekvivalenter			6 590		6 590
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler			2 267		2 267
Stilt kontantsikkerhet			30		30
Uoppgjorte handler			17		18
Aksjer	153 461	10			153 471
Utlånte aksjer	13 023				13 023
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		92 023	7 076		99 099
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		9 576			9 576
Finansielle derivater		2 407	71		2 478
Fordringer	85		4		89
Mellomværende mellom porteføljeområder	41	-1 411	1 370		-
<b>Sum eiendeler</b>	<b>166 610</b>	<b>102 606</b>	<b>17 425</b>	<b>-</b>	<b>286 641</b>
<b>Gjeld og statens kapitalinnskudd</b>					
<b>Finansiell gjeld</b>					
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler			2 814		2 814
Mottatt kontantsikkerhet			14 581		14 581
Uoppgjorte handler	16		-		16
Finansielle derivater		440	30		470
Skyldig forvaltningshonorar				20	20
<b>Sum gjeld</b>	<b>16</b>	<b>440</b>	<b>17 425</b>	<b>20</b>	<b>17 901</b>
Statens kapitalinnskudd	166 594	102 166	-	-20	268 740
<b>Sum gjeld og statens kapitalinnskudd</b>	<b>166 610</b>	<b>102 606</b>	<b>17 425</b>	<b>-</b>	<b>286 641</b>

Tabell 5.4  
Finansiell stilling 31.12.2018

Beløp i millioner kroner

	Porteføljeområder				Statens pensjonsfond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
<b>Eiendeler</b>					
<b>Finansielle eiendeler</b>					
Kontanter og kontantekvivalenter			5 811		5 811
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler			2 110		2 110
Stilt kontantsikkerhet			30		30
Uoppgjorte handler	13		3		16
Aksjer	128 134				128 134
Utlånte aksjer	12 977				12 977
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		87 527	6 578		94 105
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		10 120			10 120
Finansielle derivater	2	1 655	29		1 686
Fordringer	102		5		107
Mellomværende mellom porteføljeområder	-105	-478	583		-
<b>Sum eiendeler</b>	<b>141 123</b>	<b>98 824</b>	<b>15 149</b>	<b>-</b>	<b>255 096</b>
<b>Gjeld og statens kapitalinnskudd</b>					
<b>Finansiell gjeld</b>					
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler			5 074		5 074
Mottatt kontantsikkerhet			9 936		9 936
Uoppgjorte handler			-		-
Finansielle derivater		729	139		868
Skyldig forvaltningshonorar				17	17
<b>Sum gjeld</b>		<b>729</b>	<b>15 149</b>	<b>17</b>	<b>15 895</b>
Statens kapitalinnskudd	141 123	98 095	-	-17	239 201
<b>Sum gjeld og statens kapitalinnskudd</b>	<b>141 123</b>	<b>98 824</b>	<b>15 149</b>	<b>-</b>	<b>255 096</b>

**SPN NOTE 6** RENTEINNETEKTER OG -KOSTNADER

Renteinntekter og rentekostnader er knyttet til følgende områder:

Tabell 6.1

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2019	2018
Kontanter og kontantekvivalenter	76	53
Obligasjoner og renteinstrumenter	2 284	2 021
Finansielle derivater	354	351
Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	-55	-53
Mottatt kontantsikkerhet	47	37
<b>Sum renteinntekter og -kostnader</b>	<b>2 706</b>	<b>2 409</b>

**SPN NOTE 7** UTBYTTEINNETEKTER

Tabell 7.1

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2019	2018
Utbytte fra aksjer utpekt som målt til virkelig verdi	6 037	5 756
Kildeskatt på utbytte	-60	67
<b>Sum netto utbytteinntekter</b>	<b>5 977</b>	<b>5 689</b>

Fondet betaler kildeskatt på 15 prosent for utbytte fra svenske selskaper og dette reduserer utbytteinntekten fra svenske selskaper.

**SPN NOTE 8** ANDRE PORTEFØLJEINNETEKTER OG -KOSTNADER

Tabell 8.1

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2019	2018
Garantiprovisjon	6	5
Premie/provisjon fra utlån verdipapirer	44	51
Andre inntekter	-	8
Agio/disagio (valutainnskudd bank)	32	-191
Agio/disagio gjensalgssavtaler	-7	13
<b>Sum andre porteføljeinntekter og -kostnader</b>	<b>75</b>	<b>-114</b>

**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 2019 beløp seg til 170 millioner kroner (159 millioner kroner i 2018).

## SPN NOTE 10 FINANSIELLE DERIVATER

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

Folketrygdfondets bruk av børnoterte derivater er begrenset til rentefutures. Futures er standardiserte terminavtaler som er børnotert 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.

Tabell 10.1  
Beløp i millioner kroner

	31.12.2019		31.12.2018	
	Virkelig verdi		Virkelig verdi	
	Eiendel	Gjeld	Eiendel	Gjeld
Rentederivater	2 253	441	1 654	697
Valutaderivater	225	29	32	171
<b>Sum derivater</b>	<b>2 478</b>	<b>470</b>	<b>1 686</b>	<b>868</b>

## Aksjederivater

Det har i 2019 (og 2018) blitt benyttet terminhandler med aksjer som underliggende instrument som et kostnadseffektivt alternativ til aksjer. Det var per 31.12.2019 (og 31.12.2018) ingen utestående aksjeterminforretninger.

## Rentederivater

Det har i 2019 vært benyttet renteswapper og rentefutures i styringen av renterisikoen til Statens pensjonsfond Norge. Ved en renteswap inngår man en avtale om å betale (motta) en flytende rente og motta (betale) en fast rente for en gitt periode. En rentefuture er en avtale om fremtidig kjøp (salg) av en obligasjon.

Tabell 10.2  
Løpetidsintervaller for rentederivater per 31.12.2019

Beløp i millioner kroner	0-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	Nominell
							verdi, NOK*
NOK	11 502	6 993	2 430	7 665			28 590
EUR	12 826	12 644	8 055	5 186	1 075	782	40 568
USD	7 285	3 304	1 982	1 504	940	2 046	17 061
GBP	407	966	505	1 366	151	291	3 686
SEK	554	2 178	206	197		122	3 257
DKK	531			990	139		1 660
<b>Sum</b>	<b>33 105</b>	<b>26 085</b>	<b>13 178</b>	<b>16 908</b>	<b>2 305</b>	<b>3 241</b>	<b>94 822</b>

\* Basert på valutakurs 31.12.2019

Tabell 10.3  
Løpetidsintervaller for rentederivater per 31.12.2018

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

\* Basert på valutakurs 31.12.2018

### Kredittderivater

Det har i 2019 vært handlet i kredittderivater. Underliggende eksponering var per 31.12.2019 0 millioner kroner (0 millioner kroner per 31.12.2018).

### Valutaderivater

Det er i 2019 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.

Tabell 10.4  
Utestående valutawapper per:

Beløp i millioner kroner	31.12.2019		31.12.2018	
	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK
USD/NOK	2 987	131	2 346	-44
EUR/NOK	1 541	41	-	-
GBP/NOK	119	2	55	-
SEK/NOK	2 915	2	2 463	-101
DKK/NOK	1 319	36	822	-12
SEK/EUR	-	-	455	-7
DKK/EUR	158	-	350	-
NOK/USD	-	-	866	27
NOK/EUR	-	-	624	-2
NOK/SEK	563	-15	66	2
NOK/DKK	-	-	199	2
EUR/USD	-	-1	432	-4
USD/EUR	-	-	59	-
<b>Sum</b>	<b>9 602</b>	<b>196</b>	<b>8 737</b>	<b>-139</b>

**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*

<b>Eiendeler</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Verdipapirutlån</b>		
Aksjer	13 023	12 977
Obligasjoner	6 801	4 963
<b>Gjenkjøpsavtaler</b>		
Obligasjoner	2 775	5 157
<b>Totale overførte finansielle eiendeler som ikke er fraregnet</b>	<b>22 599</b>	<b>23 097</b>
<b>Gjeld</b>		
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 814	5 074
Mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	12 546	9 117
<b>Totale tilhørende forpliktelser</b>	<b>15 360</b>	<b>14 191</b>

**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. Statens pensjonsfond Norge får hele inntekten fra verdipapirutlån. Folketrygdfondets kostnader ved verdipapirutlån inngår i forvaltningshonoraret Statens pensjonsfond Norge betaler til Folketrygdfondet. Inntekter og kostnader knyttet til mottatt kontantsikkerhet inngår i resultatet fullt ut. Det benyttes ikke agenter ved 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**

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

**SPN NOTE 12** SIKKERHETSSTILLELSE

I forretninger inngått under GMSLA hvor det er avtalt at sikkerhet skal mottas i form av kontanter er det Folketrygdfondet som administrerer sikkerhetsløpet bilateralt med motpartene.

I forretninger inngått under GMSLA hvor det er avtalt at sikkerhet skal mottas i form av verdipapirer, er det inngått avtale med J.P. Morgan Chase Bank, Clearstream Banking og Bank of New York Mellon om innkreving, oppfølging og oppbevaring av sikkerhet (tri-party). Kostnadene ved tri-party-administrasjon av sikkerhet dekkes av Folketrygdfondets motparter.

I utlåns- og innlånsavtaler inngått under GMRA (gjenkjøps- og gjensalgavtaler) er det etablert to ulike sikkerhetsløp. For noen motparter er det inngått avtale med Clearstream Banking om innkreving, oppfølging og oppbevaring av mottatt sikkerhet (tri-party). Oppsettet med Clearstream blir benyttet til gjenkjøpsavtaler hvor Folketrygdfondet låner ut kontanter og mottar en portefølje av verdipapirer som sikkerhet. Slike avtaler inngås for å redusere motpartseksponeering i forhold til ordinære usikrede bankinnskudd. Kostnadene ved tri-party-administrasjon av sikkerhet dekkes av Folketrygdfondets motparter ved gjenkjøpsavtaler.

For andre forretninger inngått under GMRA administrerer Folketrygdfondet sikkerhetsløpet bilateralt med motparter direkte. I disse tilfellene er det gjort avtale om kontanter som tilleggssikkerhet. Dette avregnes netto per motpart. Folketrygdfondet har både mottatt og stilt slik tilleggssikkerhet. Mottatt tilleggssikkerhet utgjorde 0 millioner kroner per 31.12.2019 (60 millioner kroner per 31.12.2018), mens det var stilt tilleggssikkerhet på 24 millioner kroner per 31.12.2019 (0 millioner kroner per 31.12.2018).

Mottatt kontantsikkerhet er balanseført fordi Folketrygdfondet har tilgang til denne sikkerheten på konto og har avtalt å kompensere motparten som stiller sikkerheten med en rentekompensasjon. Mottatt kontantsikkerhet er stilt i euro og norske kroner og fremgår som egen linje i balansen. Kontantsikkerhet er videreplassert som del av likviditetsforvaltningen. Plasseringene inngår i balansen i linjene for kontanter og kontantekvivalenter, fordringer knyttet til gjensalgavtaler og obligasjoner og andre rentebærende papirer.

Mottatt sikkerhet i form av verdipapirer er Folketrygdfondets eiendom og Folketrygdfondet har i noen tilfeller rett til å selge og/eller repantsette mottatt sikkerhet. Folketrygdfondet benytter ikke denne muligheten og sikkerheten oppbevares hos tri-party-agent for utlån eller hos vår utkontrakterte leverandør for sikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte verdipapirer. Sikkerhet som mottas ved gjensalgavtaler (GMRA, bilateralt sikkerhetsløp) oppbevares på ordinært depot. Folketrygdfondet eller Statens pensjonsfond Norge bærer ingen løpende risiko knyttet til verdivurderinger for den underliggende verdien av mottatt sikkerhet, og slik sikkerhet er derfor ikke innregnet i balansen. Sikkerhet i form av verdipapirer utgjorde 10 624 millioner kroner per 31.12.2019 (11 424 millioner kroner per 31.12.2018).

Tabell 12.1

**Mottatt sikkerhet***Beløp i millioner kroner*

	2019	2018
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	2 034	759
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til utlånte aksjer	12 546	9 117
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 814	5 074
Mottatt tilleggskontantsikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgavtaler	-	60
<b>Mottatt kontantsikkerhet</b>	<b>17 394</b>	<b>15 010</b>
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	1 159	2 976
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	152	1 240
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	1 440	935
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	5 602	4 159
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til gjensalgavtaler	2 271	2 114
<b>Mottatte verdipapirer som sikkerhet</b>	<b>10 624</b>	<b>11 424</b>
<b>Sum mottatt sikkerhet</b>	<b>28 018</b>	<b>26 434</b>

**Stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt***Beløp i millioner kroner*

	2019	2018
Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futureskontrakter (initial margin)	6	7
Stilt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	-	23
Stilt kontantsikkerhet knyttet til gjensalgavtaler	2 267	2 110
Stilt tilleggskontantsikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgavtaler	24	-
<b>Stilt kontantsikkerhet</b>	<b>2 297</b>	<b>2 140</b>
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	13 023	12 977
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	6 801	4 963
Obligasjoner utlånt knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 775	5 157
<b>Sum verdipapirer utlånt</b>	<b>22 599</b>	<b>23 097</b>
<b>Sum stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt</b>	<b>24 896</b>	<b>25 237</b>

Det henvises også til SPN note 14 for informasjon om motregning knyttet til sikkerhet.

**SPN NOTE 13** MARKEDSRISIKO FINANSIELLE INSTRUMENTER

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

Konsentrasjon av finansiell risiko som er vist i denne noten og i SPN note 14 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 31.12.2019 målt som standardavvik i prosent**

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	6,9	6,0	5,5	5,8	7,1
Aksjeporteføljen	11,5	10,6	9,3	9,9	12,3
Renteporteføljen	2,3	2,3	2,0	2,0	2,3

Tabell 13.2

**Absolutt volatilitet per 31.12.2018 målt som standardavvik i prosent**

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

Tabell 13.3

**Relativ volatilitet per 31.12.2019 målt som standardavvik i prosent**

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

Tabell 13.4

**Relativ volatilitet per 31.12.2018 målt som standardavvik i prosent**

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



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

Forventet volatilitet er beregnet ved hjelp av systemet RiskManager4 fra MSCI. Det er benyttet 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. 31.12.2018 og 31.12.2019.

En forventet relativ volatilitet på 0,5 prosentpoeng for Statens pensjonsfond Norge ved utgangen av 2019 innebærer, under gitte forutsetninger, at avkastningen til porteføljen med den sammensetning porteføljen og referanseindeksen hadde 31.12.2019, forventes å variere med mindre enn 0,5 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastningen å variere med mer enn 0,5 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning. En styrke med risikomodeller knyttet til volatilitet er at risiko estimeres (forventet) eller måles historisk for hele eller deler av porteføljen og blir uttrykt gjennom ett enkelt tall, som også hensyntar samvariasjon

på tvers av papirer, sektorer og porteføljer. Modellbaserte risikoestimerer som baserer seg på historiske observasjoner, har gode prognoseevner i normale markeder. I perioder hvor risikoegenskapene til verdipapirer endres, eller samvariasjonen mellom verdipapirer eller markeder endres, er slike risikoestimerer mindre pålitelige. Forventet volatilitet er et punkttestimat som sier lite om samlet risikoprofil, herunder halerisiko. For å veie opp mot disse svakhetene måles markedsrisiko ved flere metoder, og Folketrygdfondet bruker også stresstester for å illustrere effekten av særskilte historiske eller konstruerte hendelser. Tilsvarende har Finansdepartementet stilt krav om supplerende risikorammer for å veie opp svakhetene ved bruk av forventet relativ volatilitet som risikoramme.

### Konsentrasjonsrisiko

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

Tabell 13.5

#### Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2019

Beløp i millioner kroner

	Aksjer	Obliga- sjoner	Motparts- eksponering	Mottatt sikkerhet	Sum
Equinor	20 163	4 830			24 993
DNB Konsern	15 680	3 205	12 789	12 448	19 226
Den norske stat	-	17 817	-	-	17 817
Telenor	11 540	855			12 395
Mowi	11 120				11 120
Orkla	7 080	243			7 323
Yara International	6 690	472			7 162
Norsk Hydro	4 568	482			5 050
Nordea	892	3 732	1 383	1 382	4 625
Aker BP	4 274	223	-	-	4 497
<b>Sum 10 største utstedere</b>	<b>82 007</b>	<b>31 859</b>	<b>14 172</b>	<b>13 830</b>	<b>114 208</b>
<b>Sum 10 største utstedere i prosent</b>					<b>42 %</b>

Tabell 13.6

**Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2018**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Aksjer</i>	<i>Obliga- sjoner</i>	<i>Motparts- eksposi- nering</i>	<i>Mottatt sikkerhet</i>	<i>Sum</i>
Equinor	21 346	4 946			26 292
Den norske stat		22 500			22 500
DNB Konsern	13 432	3 810	10 281	9 619	17 904
Telenor	12 559	443			13 002
Mowi	8 473				8 473
Yara International	5 901	1 203			7 104
Norsk Hydro	5 583	173			5 756
Schibsted	5 424	237			5 661
Orkla	5 334	239			5 574
Nordea	1 143	3 533	2 699	2 256	5 119
<b>Sum 10 største utstedere</b>	<b>79 195</b>	<b>37 084</b>	<b>12 980</b>	<b>11 875</b>	<b>117 384</b>
<b>Sum 10 største utstedere i prosent</b>					<b>49 %</b>

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 gjensalgavtaler. En større del av renteporteføljen er plassert i lån som betaler flytende rente. Som følge av at renteindeksen kan inneholde lån med fast langsiktig rente, er det inngått renteswapper for å oppnå like lang renteeksponering som referanseindeksen. I renteswappene er det derfor gjennomgående slik at det avtales å betale kortsiktig rente mot å motta en fast langsiktig rente. 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 reevaluerer 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	2019		2018	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	459	-459	526	-526
SEK	9	-9	20	-20
DKK	10	-10	7	-7
EUR	-355	355	-481	481
GBP	-25	25	-25	25
USD	-146	146	-205	205
<b>Totalt</b>	<b>-48</b>	<b>48</b>	<b>-158</b>	<b>158</b>

Tabell 13.8

**Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12:**

Beløp i millioner kroner	2019		2018	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	-1 274	1 275	-1 121	1 122
SEK	-183	183	-150	150
DKK	-195	196	-154	154
EUR	-2 060	2 060	-1 728	1 730
GBP	-168	168	-150	150
USD	-698	699	-579	580
<b>Totalt</b>	<b>-4 578</b>	<b>4 581</b>	<b>-3 882</b>	<b>3 886</b>

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 gjenspekt 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. 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).

Tabell 13.9

**Eksponering mot rentebinding per 31.12.2019:**

Beløp i millioner kroner

	0-6 måneder	6-12 måneder	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rentebærende	Sum
Eiendeler	17 401	4 947	16 750	13 153	26 875	25 889	15 025	166 601	286 641
Gjeld	19 504	-1 531	-1 071	-1 118	-2 509	5 432	-842	37	17 902
<b>Totalt rentesensitivitetsgap</b>	<b>-2 103</b>	<b>6 478</b>	<b>17 821</b>	<b>14 271</b>	<b>29 384</b>	<b>20 457</b>	<b>15 867</b>	<b>166 564</b>	<b>268 739</b>

Tabell 13.10

**Eksponering mot rentebinding per 31.12.2018:**

Beløp i millioner kroner

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

### 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 valutawapper 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 valuta-sikringsforretninger for å utligne ulik valutaeksponering i den aktive forvaltningen for å oppnå lik valutasammensetning som referanseindeksen.

I tabell 13.11 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i valutakurs (lik ett standardavvik for valutakurs mot norske kroner) for monetære poster (ikke inkludert aksjeinvesteringer), basert på beholdningene 31.12. Sensitivitetsoversikten viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante.

Tabell 13.11

#### Sensitivitet for valutakursendring monetære poster per 31.12.

Beløp i millioner kroner	Endring i valutakurs	2019	Endring i valutakurs	2018
<b>Valuta</b>				
SEK	6 %	358,4	6 %	342,5
DKK	6 %	117,1	6 %	133,0
EUR	6 %	397,2	6 %	439,4
GBP	6 %	18,6	8 %	25,5
USD	6 %	84,1	8 %	156,8

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

Tabell 13.12

#### Sensitivitet for valutakursendring alle poster per 31.12.

Beløp i millioner kroner	Endring i valutakurs	2019	Endring i valutakurs	2018
<b>Valuta</b>				
SEK	6 %	1 103,20	6 %	903,9
DKK	6 %	603,1	6 %	488,8
EUR	6 %	656,9	6 %	639,7
GBP	6 %	18,6	8 %	25,5
USD	6 %	84,1	8 %	156,8

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

Tabell 13.13

**Eksposering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2019:**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	8 911	3 276	23 359	452	4 255	40 253
Gjeld	2 938	1 325	16 739	142	2 853	23 997
<b>Total eksponering</b>	<b>5 973</b>	<b>1 951</b>	<b>6 621</b>	<b>310</b>	<b>1 402</b>	<b>16 256</b>

Tabell 13.14

**Eksposering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2018:**

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

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

Tabell 13.15

**Eksposering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2019:**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	21 325	11 377	27 686	452	4 255	65 095
Gjeld	2 938	1 325	16 739	142	2 853	23 997
<b>Total eksponering</b>	<b>18 387</b>	<b>10 052</b>	<b>10 948</b>	<b>310</b>	<b>1 402</b>	<b>41 098</b>

monetære poster) vist:

Tabell 13.16

**Eksposering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2018**

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

**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 Folketrygdens styre satt ytterligere ramme for avvik fra referanseindeksens sammensetning.

I tabell 13.17 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i aksjemarkedene (lik ett standardavvik for hver av de fire aksjemarkedene beregnet som historisk standardavvik siste 52 uker jfr. tabell 13.1 og 13.2), basert på beholdningen 31.12. Sensitivitetsoversikten viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante. I praksis vil faktisk oppnådd resultat kunne avvike fra resultatene i sensitivitetssanalysen.

Tabell 13.17

**Sensitivetsanalyse for endring i aksjemarkeder per 31.12.**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2019		2018	
	<i>Endring</i>	<i>Sensitivitet</i>	<i>Endring</i>	<i>Sensitivitet</i>
<b>Aksjemarked</b>				
Norge	11 %	-15 581	-10 %	-12 249
Sverige	11 %	-1 366	-10 %	-936
Danmark	11 %	-891	-10 %	-593
Finland	11 %	-476	-10 %	-334

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

Tabell 13.18

**Aksjer fordelt på land per 31.12.**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2019	2018
Norge	141 651	122 486
Sverige	12 415	9 356
Danmark	8 101	5 930
Finland	4 327	3 338
<b>Sum aksjer fordelt på land</b>	<b>166 494</b>	<b>141 111</b>

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>	2019	2018
Energi	34 534	32 794
Materialer	13 464	12 968
Industri	18 007	14 006
Forbruksvarer	1 052	778
Konsumtvarer	29 494	22 512
Helsevern	5 003	3 774
Finansielle tjenester	32 944	28 097
Informasjonsteknologi	5 638	4 310
Telekommunikasjon	19 530	18 338
Forsyningsselskaper	2 666	898
Eiendom	4 163	2 636
<b>Sum aksjer fordelt på bransjer</b>	<b>166 494</b>	<b>141 111</b>

Tabell 13.20

**Aksjer hvor eierandelen er høyere enn 10 prosent per 31.12.2019**

<i>Eierandeler i prosent og beløp i millioner kroner</i>	<i>Folketrygdfondets eierandel</i>	<i>Markedsverdi Statens pensjonsfond Norge</i>
Norwegian Property	14,8 %	1 028
Nordic Semiconductor	13,4 %	1 337
Storebrand	11,0 %	3 564
Scatec Solar	10,6 %	1 653
Atea	10,3 %	1 455
Veidekke	10,3 %	1 662

Tabell 13.21

**Aksjer hvor eierandelen er høyere enn 10 prosent per 31.12.2018**

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

**SPN NOTE 14 KREDITT- OG MOTPARTSRISIKO**

Kredittrisiko er risiko knyttet til at utstedere av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser.

For Statens pensjonsfond Norge oppstår kredittrisiko delvis som følge av Finansdepartementets valg av referanseindeks og delvis som følge av Folketrygdfondets aktive forvaltning.

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

Tabell 14.1

**Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12.2019\***

<i>Beløp i millioner kroner</i>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Lavere	Sum
Stat	20 174	3 758						23 932
Statsrelatert			1 022					1 022
Kommune		7 403						7 403
Bank/Finans	18 978	1 999	19 113	9 941	1 651			51 682
Industri		4 934	3 332	8 860	2 431	1 626	153	21 336
Kraft			555	2 268	364	113		3 300
<b>Sum obligasjoner fordelt etter rating</b>	<b>39 153</b>	<b>18 094</b>	<b>24 023</b>	<b>21 068</b>	<b>4 445</b>	<b>1 739</b>	<b>153</b>	<b>108 675</b>

Tabell 14.2

**Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12.2018\***

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

\* Det er 57,0 prosent (59,7 prosent per 31.12.2018) av obligasjonene som har rating fra et av de internasjonale ratingbyråene (S&P, Moody's, Fitch). I tilfeller hvor lånet har rating fra alle tre eksterne byråer er midterste rating benyttet, og i tilfeller med rating fra to byråer er laveste rating benyttet. I tilfeller hvor lånet ikke har rating, benyttes utsteders rating. I tilfeller hvor hverken lånet eller låntager har ekstern rating, er intern rating benyttet slik denne fremkommer i Folketrygdfondets kredittrammeverk.

I oversikten på forrige side er kredittrisikoen knyttet til obligasjoner vist. Det inngår i alt 7 (5) obligasjonslån utstedt av 3 (5) ulike selskaper hvor obligasjonskursen er under 80 prosent av pålydende. En slik verdsettelse innebærer at obligasjonsmarkedet innkalkulerer en høy sannsynlighet for fremtidig mislighold. Pålydende beløp for disse obligasjonene utgjør 217,7 millioner kroner (355,1), mens de samme lånene er verdsatt til 31,2 millioner kroner (99,3) i finansiell stilling per 31.12.2019 (31.12.2018).

Karakterskalaene går fra AAA (Aaa) til D, hvor AAA er best og D er konkurs. Karakter på BBB- eller bedre anses å være «investment grade». I renteporteføljen er det obligasjonslån utstedt av i alt 52 låntagere (52 låntagere per 31.12.2018) som ikke har «investment grade». Det er i alt 4 utstedere (7 utstedere per 31.12.2018) i renteporteføljen med en lavere kredittvurdering enn B.

Tabell 14.3

**Obligasjoner fordelt på sektor per 31.12.**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2019	2018
Stat	23 933	26 234
Statsrelatert	1 022	1 896
Kommune	7 403	1 725
Finans, obligasjoner med fortrinnsrett	21 439	26 817
Finans, ordinære	26 728	22 328
Finans, ansvarlige lån	3 515	3 848
Industri, ordinære lån	21 336	18 725
Kraft, ordinære lån	3 300	2 652
<b>Sum obligasjoer og sertifikater fordelt på sektor</b>	<b>108 675</b>	<b>104 225</b>

**Følsomhet kredittmargin**

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

Tabell 14.4 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 14.4 er sammenlignbar med tabell 13.7 i note 13 om markedsrisiko.

Et mål på gjennomsnittlig kredittløpetid er kreditturasjon. Kreditturasjonen i renteporteføljen var per 31.12.2019 på 1,9 år (1,6 år pr 31.12.2018).

Tabell 14.4

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

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2019		2018	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	-1 136	1 136	-1 203	1 203
SEK	-100	100	-105	105
DKK	-26	26	-51	51
EUR	-631	628	-544	544
GBP	-17	17	-12	12
USD	-142	142	-107	107
<b>Totalt</b>	<b>-2 050</b>	<b>2 048</b>	<b>-2 022</b>	<b>2 022</b>



## Motpartsrisiko og motregning

Tabell 14.5  
Motpartseksposering og motregning per 31.12.2019

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	
<b>Eiendeler</b>							
Kontanter og kontantekvivalenter	6 590		6 590				6 590
Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futurekontrakter	6		6				6
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 267		2 267			2 267	-
Uoppgjorte handler	18		18				18
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	13 023		13 023		11 836	1 187	-
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	6 801		6 801			6 801	-
Finansielle derivater	2 478		2 478	470	1 996		12
Fordringer	89		89				89
<b>Sum eiendeler</b>	<b>31 272</b>	<b>-</b>	<b>31 272</b>	<b>470</b>	<b>13 832</b>	<b>10 255</b>	<b>6 715</b>
<b>Gjeld</b>							
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 814		2 814		24	2 775	15
Uoppgjorte handler	17		17				17
Finansielle derivater	470		470	470			-
<b>Sum gjeld</b>	<b>3 301</b>	<b>-</b>	<b>3 301</b>	<b>470</b>	<b>24</b>	<b>2 775</b>	<b>32</b>

Tabell 14.6  
Motpartseksposering og motregning per 31.12.2018

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
<b>Eiendeler</b>							
Kontanter og kontantekvivalenter	5 811		5 811				5 811
Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futurekontrakter	7		7				7
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 110		2 110			2 110	-
Uoppgjorte handler	16		16				16
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	12 977		12 977		8 921	4 056	-
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	4 963		4 963			4 925	38
Finansielle derivater	1 686		1 686	868	746		72
Fordringer	107		107				107
<b>Sum eiendeler</b>	<b>27 677</b>	<b>-</b>	<b>27 677</b>	<b>868</b>	<b>9 667</b>	<b>11 090</b>	<b>6 051</b>
<b>Gjeld</b>							
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	5 074		5 074		60	5 130	4
Finansielle derivater	868		868	868			-
<b>Sum gjeld</b>	<b>5 942</b>	<b>-</b>	<b>5 942</b>	<b>868</b>	<b>60</b>	<b>5 130</b>	<b>4</b>

Kolonnen for bruttov verdi i tabell 14.5 og tabell 14.6 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 14.5 og 14.6. Folketrygdfondet har i tillegg inngått avtale om sikkerhetsstillelse (CSA) som tillegg til disse rammeavtalene (ISDA). I sum innebærer disse avtalene at det er mellomværende mellom motpart og Folketrygdfondet som blir gjenstand for krav ved konkurs. I tabell 14.5 og 14.6 er derfor nettobeløpet for stilt sikkerhet oppgitt, slik at overskytende sikkerhet ikke er innregnet. I SPN note 12 er det totale sikkerhetsbeløpet oppgitt. Mottatt sikkerhet var mindre enn eksponeringen etter fratrukket for nettingavtaler for begge årene. Årsaken til det er at mottatt sikkerhet er basert på markedsverdien to dager tidligere.

For verdipapirutlån er det inngått rammeavtaler (GMSLA) som innebærer at motparten stiller sikkerhet overfor Folketrygdfondet for de verdipapirutlån som er inngått. I tabell 14.5 og 14.6 er stilt sikkerhet som kan nettes mot verdien av verdipapirutlån ved en konkurs eller andre gitte forhold vist, og overskytende stilt sikkerhet er ikke vist. I SPN note 12 er det totale sikkerhetsbeløpet for verdipapirutlån vist. Til høyre i tabell 14.5 og 14.6 er beløp etter mulige nettooppgjør vist. Det er ingen usikret motpartseksponering for verdipapirutlån som følge av at det er stilt mer sikkerhet enn markedsverdien av verdipapirutlån. For gjenkjøps-/gjensalgavtaler er det inngått rammeavtaler (GMRA) som innebærer at Folketrygdfondet for Statens pensjonsfond Norges regning stiller eller mottar tilleggssikkerhet i form av kontanter.

### Uoppgjorte handler

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

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

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

### Motpartsramme

Nettooppgjør slik det fremkommer i tabell 14.5 og 14.6 med et tillegg for fremtidig utvikling og eventuelle fratrukket for overskytende mottatt sikkerhet er lagt til grunn ved rammeutnyttelse i forhold til fastsatte motpartsrammer. For å begrense tap som følge av motpartsrisiko, har Folketrygdfondet etablert et rammeverk for å fastsette rammer for eksponering mot motparter knyttet til forretninger Folketrygdfondet inngår som del av forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

**SPN NOTE 15** LIKVIDITETSRISIKO

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

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

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

Folketrygdfondets styre har regulert likviditetsrisiko gjennom tre rammer.

For å kunne håndtere en tilbakevektning som innebærer salg av obligasjoner og kjøp av aksjer har styret fastsatt en ramme for likvide papirer i renteporteføljene tilsvarende 10 prosent av Statens pensjonsfond Norge. Denne rammen er gjort gjeldende når aksjeandelen er under 58 prosent, men ikke i perioder en tilbakevektning pågår eller de første seks måneder etter at tilbakevektning er fullført.

Likvide papirer er definert som statsobligasjoner og lån med kredittvurdering lik AAA, hvor sistnevnte teller med en faktor på 0,8. Det er en egen ramme for statspapirer på 5 prosent.

Folketrygdfondets styre har gjennom å fastsette en ramme på maksimalt 5 prosent netto belåning indirekte regulert Folketrygdfondets evne til å oppfylle betalingsforpliktelsene ved forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

I tabell 15.1 og 15.2 er likviditetsgapet for Statens pensjonsfond Norge vist for ulike tidsrom.

Tabell 15.1  
Likviditetsoversikt per 31.12.2019

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra		1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
		1 mnd inntil 3 mnd	3 mnd inntil 1 år				
<b>Eiendeler</b>							
Konter og kontantekvivalenter	7 377	1 480					8 857
Statsobligasjoner		223	178	3 875	21 492		23 932
Sertifikater og private obligasjoner	2 806	6 306	11 305	61 305	7 067		84 743
Aksjer						166 494	166 494
Stilt kontantsikkerhet	30						30
Andre eiendeler (fordringer)	107						107
<b>Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)</b>	<b>10 320</b>	<b>8 009</b>	<b>11 483</b>	<b>65 180</b>	<b>28 559</b>	<b>166 494</b>	<b>284 163</b>
<b>Gjeld</b>							
Mottatt kontantsikkerhet	14 580						14 580
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 814						2 814
Annen gjeld	37						37
<b>Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)</b>	<b>17 431</b>						<b>17 431</b>
<b>Finansielle derivater</b>							
Innstrømmer	8 763	1 210	1 039	3 735	2 059		2 478
Utstrømmer	8 557	1 158	664	2 451	1 413		470
<b>Sum finansielle derivater</b>	<b>206</b>	<b>52</b>	<b>375</b>	<b>1 284</b>	<b>646</b>		<b>2 008</b>
<b>Likviditetsgap</b>	<b>-6 904</b>	<b>8 061</b>	<b>11 859</b>	<b>66 464</b>	<b>29 205</b>		<b>268 740</b>

Tabell 15.2  
Likviditetsoversikt per 31.12.2018

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

#### SPN NOTE 16 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

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

#### SPN NOTE 17 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN OG BETINGEDE EIENDELER OG FORPLIKTELSE

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på den finansielle stilling til Statens pensjonsfond Norge per 31.12.2019.

Høsten 2017 ble Folketrygdfondets (på vegne av investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge) aksjer i Hafslund ASA tvangsinnløst av Oslo Energi Holding AS, som er et heleid selskap av Oslo kommune. Tvangsinnløsningsprisen var på 96,75 kroner per aksje som ble lagt til grunn for innregning i resultatregnskapet for 2017. Folketrygdfondet var imidlertid av den oppfatning at den tilbudte løsningssummen på 96,75 kroner per aksje var for lav og at den ikke reflekterte de underliggende verdiene i selskapet. Det ble begjært skjønn over løsningssummen og hovedforhandling i saken ble avholdt for Oslo tingrett i november og desember i 2018. Oslo tingrett fastsatte 11. februar 2019 løsningssummen til 147,13 kroner per aksje.

Motparten har anket tingrettens dom og saken forventes å komme opp for domstolene i løpet av første kvartal 2020. Differansen mellom innløsningspris og løsningssum gir Folketrygdfondet om lag 43,8 millioner kroner i merinntekter fra tvangsinnløsningen dersom dommen blir stående. Det er i regnskapet for 2019 ikke innregnet noe basert på denne dommen da saken ikke er rettskraftig.



KPMG AS  
Sankedalsveien 6  
Postboks 7000 Majorstuen  
0306 Oslo

Telephone +47 04063  
Fax +47 22 60 96 01  
Internet www.kpmg.no  
Enterprise 905 174 627 MVA

Til Finansdepartementet

## Uavhengig revisors beretning

### Uttalelse om revisjonen av årsregnskapet

#### Konklusjon

Vi har revidert Folketrygdfondets årsregnskap som består av balanse per 31. desember 2019, oppstilling over totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømpoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noteopplysninger til årsregnskapet, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper. Regnskapsrapporteringen til Statens pensjonsfond Norge inngår som en del av Folketrygdfondets årsregnskap og fremgår av note 19.

Etter vår mening er det medfølgende årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av Folketrygdfondets finansielle stilling per 31. desember 2019, og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med forskrift om årsregnskap m.m for Folketrygdfondet. Forskriften krever at Folketrygdfondets årsregnskap skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond Norge.

#### Grunnlag for konklusjonen

Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder de internasjonale revisjonsstandardene International Standards on Auditing (ISA-ene). Våre oppgaver og plikter i henhold til disse standardene er beskrevet i Revisors oppgaver og plikter ved revisjon av årsregnskapet. Vi er uavhengige av selskapet slik det kreves i lov og forskrift, og har overholdt våre øvrige etiske forpliktelser i samsvar med disse kravene. Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

#### Øvrig informasjon

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

Vår uttalelse om revisjonen av årsregnskapet dekker ikke øvrig informasjon, og vi attesterer ikke den øvrige informasjonen.

I forbindelse med revisjonen av årsregnskapet er det vår oppgave å lese øvrig informasjon med det formål å vurdere hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom øvrig informasjon og årsregnskapet, kunnskap vi har opparbeidet oss under revisjonen, eller hvorvidt den tilsynelatende inneholder vesentlig feilinformasjon.

Dersom vi konkluderer med at den øvrige informasjonen inneholder vesentlig feilinformasjon er vi pålagt å rapportere det. Vi har ingenting å rapportere i så henseende.

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

Statkontrollerte virksomhet - medlemmer av Den norske Revisjonsforening

#### Offices in

Oslo	Elverum	Mo i Rana	Stettin
Ålesund	Finnøy	Molde	Stralsund
Bergen	Hornø	Skien	Tromsø
Birkerød	Haugesund	Sandnessjøen	Trossingen
Breivik	Kjevik	Sandnessjøen	Tvedestrand
Drammen	Kristiansund	Steinengen	Ålesund





### Styrets og daglig leders ansvar for årsregnskapet

Styret og administrerende direktør (ledelsen) er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet i samsvar med lov og forskrifter, herunder for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med forskrift om årsregnskap m.m for Folketrygdfondet. Forskriften krever at Folketrygdfondets årsregnskap skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond Norge. Ledelsen er også ansvarlig for slik internkontroll som den finner nødvendig for å kunne utarbeide et regnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil.

Ved utarbeidelsen av årsregnskapet må ledelsen ta standpunkt til Folketrygdfondets evne til fortsatt drift og opplyse om forhold av betydning for fortsatt drift. Forutsetningen om fortsatt drift skal legges til grunn for årsregnskapet med mindre ledelsen enten har til hensikt å avvike Folketrygdfondet eller legge ned virksomheten, eller ikke har noe realistisk alternativ til dette.

### Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet

Vårt mål med revisjonen er å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil, og å avgi en revisjonsberetning som inneholder vår konklusjon. Betryggende sikkerhet er en høy grad av sikkerhet, men ingen garanti for at en revisjon utført i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, alltid vil avdekke vesentlig feilinformasjon som eksisterer. Feilinformasjon kan oppstå som følge av misligheter eller utilsiktede feil. Feilinformasjon blir vurdert som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke økonomiske beslutninger som brukerne foretar basert på årsregnskapet.

Som del av en revisjon i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, utøver vi profesjonelt skjønn og utviser profesjonell skepsis gjennom hele revisjonen. I tillegg:

- identifiserer og anslår vi risikoen for vesentlig feilinformasjon i regnskapet, enten det skyldes misligheter eller utilsiktede feil. Vi utformer og gjennomfører revisjonshandlinger for å håndtere slike risikoer, og innhenter revisjonsbevis som er tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon. Risikoen for at vesentlig feilinformasjon som følge av misligheter ikke blir avdekket, er høyere enn for feilinformasjon som skyldes utilsiktede feil, siden misligheter kan innebære samarbeid, forfalskning, bevisste utelatelser, uriktige fremstillinger eller overstyring av internkontroll.
- opparbeider vi oss en forståelse av den interne kontroll som er relevant for revisjonen, for å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av selskapets interne kontroll.
- evaluerer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapestimatene og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av ledelsen er rimelige.
- konkluderer vi på hensiktsmessigheten av ledelsens bruk av fortsatt drift-forutsetningen ved avleggelsen av regnskapet, basert på innhentede revisjonsbevis, og hvorvidt det foreligger vesentlig usikkerhet knyttet til hendelser eller forhold som kan skape tvil av betydning om Folketrygdfondets evne til fortsatt drift. Dersom vi konkluderer med at det eksisterer vesentlig usikkerhet, kreves det at vi i revisjonsberetningen henleder oppmerksomheten på tilleggsopplysningene i regnskapet, eller, dersom slike tilleggsopplysninger ikke er tilstrekkelige, at vi modifierer vår konklusjon om årsregnskapet og årsberetningen. Våre konklusjoner er basert på revisjonsbevis innhentet inntil datoen for revisjonsberetningen. Etterfølgende hendelser eller forhold kan imidlertid medføre at Folketrygdfondet ikke fortsetter driften.
- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapet representerer de underliggende transaksjonene og hendelsene på en måte som gir et rettviseende bilde.

Vi kommuniserer med styret blant annet om det planlagte omfanget av revisjonen og til hvilken tid revisjonsarbeidet skal utføres. Vi utveksler også informasjon om forhold av betydning som vi har



avdekket i løpet av revisjonen, herunder om eventuelle svakheter av betydning i den interne kontrollen.

### Uttalelse om andre lovmessige krav

#### Konklusjon om årsberetningen

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen og i redegjørelsen om samfunnsansvar om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet er konsistente med årsregnskapet og i samsvar med lov og forskrifter.

#### Konklusjon om registrering og dokumentasjon

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, og kontrollhandlinger vi har funnet nødvendig i henhold til internasjonal standard for attestasjonsoppdrag (ISAE) 3000 «Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon», mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av Folketrygdfondets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringskikk i Norge.

Oslo, 13. februar 2020  
KPMG AS

*Geir Moen*

Geir Moen  
Statsautorisert revisor

ftf.no

## Folketrygdfondet

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

**Design:**  
Miksmaster Creative  
miksmaster.no

**Foto ledergruppen/styret:**  
CF Wesenberg  
kolonihaven.no