

2020



Innhold

Innledning

- 1 Historien
- 2 Nøkkeltall
- 3 Formålet
- 4 Hovedpunkter
- 6 Eierskap forplikter v/adm. direktør Kjetil Houg

Årsberetning

- 8 Årsberetning for 2020
- 20 Styret i Folketrygdfondet

Folketrygdfondet

- 23 Investeringsfilosofi
- 27 Risikostyring
- 31 Organisasjon

Forvaltning SPN og SOF

- 41 Markedsutvikling
- 46 Resultat SPN 2020
- 56 Avkastning SPN 1998-2020
- 60 Finansiell risikostyring SPN
- 65 Forvaltning SOF

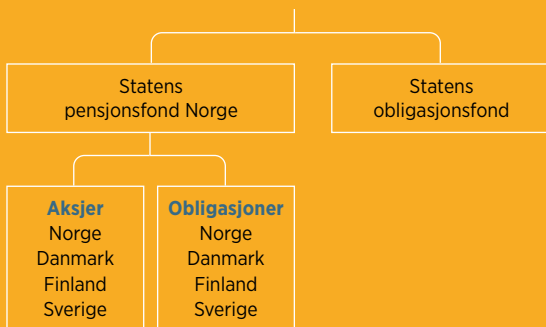
Eierrapporten

- 69 Folketrygdfondets eierrolle
- 82 Dialog
- 91 Generalforsamlinger
- 98 Valgkomiteer og styrende organer
- 99 Klimarisiko i porteføljen
- 107 Utvikling av beste praksis
- 109 Renteporteføljen

Regnskap

- II7 Regnskap for Folketrygdfondet

Folketrygdfondet



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

Antall ansatte 2020 / 2019

51

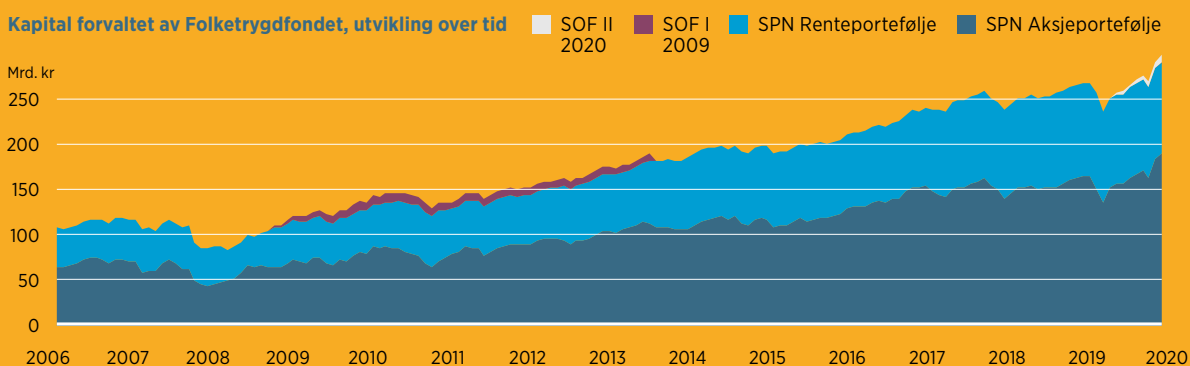
49

Administrasjonskostnader 2020



Personalkostnader	58,6 %
IKT- og systemkostnader	23,6 %
Depotkostnader	3,5 %
Andre kostnader	14,3 %

Kapital forvaltet av Folketrygdfondet, utvikling over tid



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 avviklet, og Folketrygdfondet blir direkte underlagt Finansdepartementet.

2007

Folketrygdfondet får nytt mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

2008

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

2014

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

2009

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

2020

Statens obligasjonsfond gjenopprettes som et tiltak for å lette de store selskaperes tilgang til likviditet i situasjonen rundt covid-19-pandemien. Forvaltningen legges til Folketrygdfondet.

Nøkkeltall

Folketrygdfondet

		2020	2019	2018	2017	2016
Forvaltningshonorar	mill. kroner	174	170	159	166	172
Personalkostnader	mill. kroner	101	99	88	96	103
Avskrivninger og andre driftskostnader	mill. kroner	72	71	71	70	69
Folketrygdfondets egenkapital	mill. kroner	61	61	60	60	75

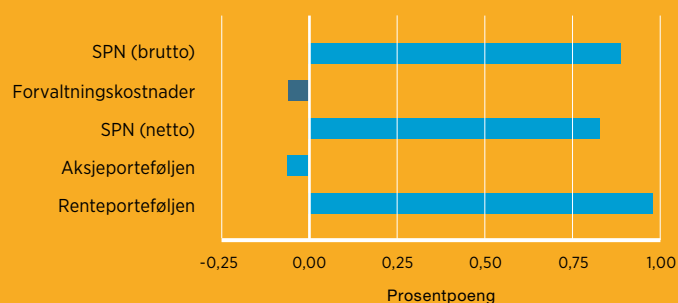
Statens pensjonsfond Norge

RESULTAT/AVKASTNING		2020	2019	2018	2017	2016
Resultat	mill. kroner	24 457	29 539	-1 005	27 943	13 827
SPNs avkastning	prosent	8,8	12,4	-0,4	13,2	7,1
Differanseavkastning	prosentpoeng	0,9	0,4	0,8	0,5	1,2
Avkastning aksjeporteføljen	prosent	8,1	18,1	-1,8	19,3	10,5
Differanseavkastning aksjeporteføljen	prosentpoeng	-0,2	0,4	0,8	0,2	1,8
Avkastning renteporteføljen	prosent	7,4	4,2	1,7	3,6	2,2
Differanseavkastning renteporteføljen	prosentpoeng	2,5	0,4	0,7	0,8	0,4
Forvaltningshonorar	prosent	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
SPNs avkastning etter forvaltningskostnader	prosent	8,7	12,3	-0,4	13,2	7,0

Kapital		2020	2019	2018	2017	2016
Statens kapitalinnskudd *	mill. kroner	292 197	268 740	239 201	240 206	212 267
Aksjeporteføljen	mill. kroner	190 337	166 594	141 123	155 023	129 756
	prosent	65,1	62,0	59,0	64,5	61,1
Renteporteføljen	mill. kroner	101 870	102 166	98 095	85 204	82 538
	prosent	34,9	38,0	41,0	35,5	38,9

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

Bidrag til differanseavkastning 2020



Differanseavkastningen til Statens pensjonsfond Norge ble i 2020 på 0,89 prosentpoeng (brutto). Forvaltningskostnader utgjorde 0,06 prosentpoeng.

Svakere avkastning for aksjeporteføljen enn for referanseindeksen for aksjer ga et bidrag på -0,06 prosentpoeng til differanseavkastningen for Statens pensjonsfond Norge.

Bedre avkastning for renteporteføljen enn referanseindeksen for renter, ga et bidrag til differanseavkastningen på 0,98 prosentpoeng.

Publisert på ftf.no

I forbindelse med årsrapporten 2020:

- Regnskap for Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norge
- Porteføljeoversikter
- GIPS®-rapport
- Månedlige avkastningstall for Statens pensjonsfond Norge
- Risikjustert avkastning 2020

Annen rapportering på ftf.no:

- Halvårsrapport med utdrag av regnskap for SPN og SOF
- Porteføljeutviklingen for SPN og SOF kvartalsvis (1-3. kvartal)
- 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



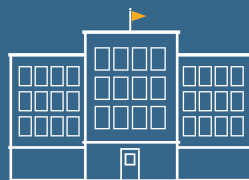
292,2 milliarder

Markedsverdien av Statens pensjonsfond Norge gikk fra 268,7 milliarder kroner i 2019 til 292,2 milliarder kroner i 2020.



5,7 prosent

Folketrygdfondets investeringer utgjør 5,7 prosent av det norske aksjemarkedet og 11,2 prosent av hovedindeksen på Oslo Børs. Folketrygdfondet eide samtidig 3,3 prosent av utestående volum for obligasjoner og sertifikater med norsk utsteder registrert hos Nordic Trustee.



149 selskaper

Ved årets slutt var det 149 selskaper i aksjeporteføljen.



252 dialoger

Folketrygdfondet hadde 252 dialogmøter med 99 norske og nordiske selskaper i 2020.



90 lån

Statens obligasjonsfond ble etablert i slutten av mars og var ved utgangen av 2020 investert i 90 lån utstedt av i alt 66 utstedere.





8,8 prosent

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var på 8,8 prosent i 2020.



0,9 prosentpoeng

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



1,0 prosentpoeng

Regnet fra 2007 har Folketrygdfondets forvaltning gitt en differanseavkastning på 1,0 prosentpoeng per år. Det tilsvarer over 35 milliarder kroner.



51 ansatte

Folketrygdfondet hadde ved årsskiftet 51 ansatte, og samlede administrasjonskostnader utgjorde 174 millioner kroner i 2020. I en årlig evaluering for Finansdepartementet utmerker Folketrygdfondet seg med lave kostnader sammenlignet med andre forvaltere internasjonalt.



321 utstedere

Ved utgangen av 2020 var Statens pensjonsfond Norges renteportefølje investert i lån utstedt av 321 ulike utstedere.



8 obligasjonseiermøter

I løpet av 2020 stemte Folketrygdfondet på til sammen 8 obligasjonseiermøter. 6 av sakene gjaldt endringer av låneavtale, og 2 omhandlet restruktureringer.



49 stemmer mot styreforslag

I 49 saker på generalforsamlinger i norske, danske, finske og svenske selskaper stemte vi mot styrenes forslag eller avsto fra å stemme for.



15 valgkomiteer

I 2020 var Folketrygdfondet representert i 15 valgkomiteer i norske selskaper, og vi deltok i tillegg i 3 bedriftsforsamlinger.



EIERSKAP FORPLIKTER



Denne årsrapporten viser med all tydelighet bredden og tyngden i eierskapsarbeidet vi i Folketrygdfondet utøver på vegne av fellesskapet. Vi er største aksjonær i 6 selskaper og er blant de 3 største i 47. Vi har over 10 prosent eierandel i 8 selskaper. Vi sitter i 15 valgkomiteer og 3 bedriftsforsamlinger. Vi har gjennomført 252 dialogmøter både som aksjonær og kreditor og vi har stemt på 188 generalforsamlinger. I tillegg har vi hatt utstrakt korrespondanse med styrene i selskaper hvor vi ønsker forklaringer eller hvor vi stemmer imot styrets forslag. Vi har også publisert vår stemmegivning i god tid i forkant slik at vårt syn kommer klart fram også for andre investorer.

Eierskaps- og kreditorarbeidet vi utfører utgjør flere årsverk for oss, men det er ikke på dette feltet vi ønsker å kutte kostnader. Eierskapsarbeidet gjør oss til en bedre forvalter, og det gjør også våre selskaper bedre, i hvert fall er det ganske så entydig hva vi hører fra selskapene selv. Det ligger også en forventning til en stor eier om å delta. Dette er en rolle vi liker, og hvor vi har bygget kompetanse i vår organisasjon over tid.

Vi stiller krav til selskapene, og vi har forventninger. Forventningene gjør vi så tydelige som vi kan gjennom våre forventningsdokumenter. I 2020 reviderte vi dokumentene og intensiverte antall møter. Og vi ser at innsatsen

nytter og at våre synspunkter blir lyttet til. I 2020 har vi fått understreket hvor viktig det er at selskapene har gjort gode risikovurderinger i sitt strategiarbeid, og at dette er godt integrert i hele virksomheten, ikke bare i risikostyringsenheten. Pandemi, hjemmekontor og nedstengning, hacker-angrep, grønt skifte og klimaendringer. Det har vært hektiske styremøter mange steder. Jobben som er gjort for å sikre at selskapet er mest mulig forberedt setter selskapet bedre i stand til å møte det som måtte komme.

Folketrygdfondet har bidratt til å hjelpe norsk næringsliv gjennom krisen på flere måter. Vi har stilt med kapital i emisjoner i både aksjemarkedet og i obligasjonsmarkedet. Vi har gjennomført en motsyklisk investeringsstrategi hvor vi tilførte mye kapital til markedet når markedet falt. Vi har også fått ansvaret for å forvalte Statens obligasjonsfond. Vi er stolte av den jobben vi har gjort med dette fondet, og de resultatene vi har sett så langt.

Vi er heldige som investerer i Norden. Norden er et tilnærmet perfekt investeringsunivers. Vi har stabile politiske rammevilkår. Godt utdannet befolkning. Velfungerende markeder. Bred investorbase. Mange verdensledende selskaper. God innovasjonskraft. Og de nordiske landene utfyller hverandre godt. I 2020 var Danmark en av verdens beste børser, ledet an av selskaper innen fornybar energi, helse og farmasi. Vi håper å kunne fortsette å bygge videre på vår nordiske forvaltningsstrategi og på den måten skape verdier for fellesskapet. 2021 kan bare komme!



KJETIL HOUG
Administrerende direktør



2

ÅRSBERETNING

ÅRSBERETNING 2020

FOLKETRYGDFONDET

Oppgaver og rammeverk

Folketrygdfondet er ansvarlig for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond.

Med utgangspunkt i de mandat Finansdepartementet har fastsatt for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, har styret vedtatt prinsipper, retningslinjer og rammer for forvaltning av fondskapitalen. Disse styringsdokumentene er offentliggjort på Folketrygdfondets hjemmeside www.ftf.no. Det er styrets vurdering at det strukturelle rammeverket Folketrygdfondet har arbeidet innenfor i 2020 har vært hensiktsmessig for Folketrygdfondets utførelse av sine oppgaver med forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond.

Dagens mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge ble etablert i 2007. Siden den tid har finansmarkedet utviklet seg, Statens pensjonsfond Norge har vokst betydelig og Folketrygdfondet er blitt en enda større investor på Oslo Børs. For å sikre gode rammebetingelser for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge også fremover, oversendte Folketrygdfondet i 2019 et brev til Finansdepartementet med forslag om enkelte endringer i forvaltningsmandatet. Høsten 2020 fremla Finansdepartementet sine vurderinger, hvor en uttaksmodell for Statens pensjonsfond Norge anbefales. Det er ikke avklart når en eventuell endring vil tre i kraft.

Statens obligasjonsfond ble etablert 27. mars 2020 som et midlertidig tiltak for å lette de store selskapenes tilgang til likviditet i situasjonen rundt covid-19-pandemien. Obligasjonsfondet skal bidra til økt likviditet og kapital til obligasjonsmarkedet gjennom kjøp på markedsmessige vilkår av rentebærende instrumenter utstedt av norske selskap. Etter en oppbyggingsfase skal forvaltningen av fondet gradvis bygges ned. Dette vil skje i takt med at obligasjonene forfaller og ved salg når markedssituasjonen normaliseres. En avvikling av forvaltningen vil kunne skje noen år frem i tid.

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

Resultatregnskap og finansiell stilling

Statens pensjonsfond Norge er plassert som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet, og utgjorde 292 197 millioner kroner per 31. desember 2020. Dette er en økning på 23 457 millioner kroner siden 31. desember 2019. Statens obligasjonsfond ble fra mars 2020 plassert som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet med en kapital på 50 000 millioner kroner. Ved utgangen av året var kapitalen i Statens obligasjonsfond økt med 312 millioner kroner til 50 312 millioner kroner. Den samlede balansen i Folketrygdfondet var på 342 694 millioner kroner, som er en økning på 73 766 millioner kroner siden 31. desember 2019.

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. Tilsvarende bestemmelser gjelder for Statens obligasjonsfond. 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 174 (2019: 170) millioner kroner i 2020, og består av 164 millioner kroner i forvaltningshonorar fra Statens pensjonsfond Norge og 10 millioner kroner i forvaltningshonorar fra Statens obligasjonsfond. Dette utgjør om lag 6,3 basispunkter og 2,0 basispunkter regnet som gjennomsnittlig andel av statens kapitalinnskudd i henholdsvis Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond i 2020.

Folketrygdfondets samlede driftskostnader var 172 (170) millioner kroner i 2020. Av dette var 101 (99) millioner kroner lønnskostnader. Andre driftskostnader og avskrivninger utgjorde 71 (71) millioner kroner, hvorav største post var IKT- og systemkostnader på 41 (39) millioner kroner.

Finansdepartementet har for 2020 lagt til grunn et utbyttekrav på 0,8 millioner kroner, og styret foreslår dette beløpet utbetalt som utbytte for 2020.

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 2019, som ble ferdigstilt høsten 2020, viser at forvaltningshonoraret for Statens pensjonsfond Norge var om lag 6,7

basispunkter, mens kostnadene hos sammenlignbare utenlandske fond var 15,5 basispunkter. Som for tidligere år bekrefter CEM-rapporten for 2019 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 2020 60,7 millioner kroner, mot 61,0 millioner kroner per 31. desember 2019.

Styret foreslår følgende disponering av totalresultatet på 0,7 millioner kroner: utbytte 0,8 millioner kroner og overføring fra annen egenkapital 0,1 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 etablert kvartalsvis rapportering og årlige drøftinger med administrasjonen på finansiell, operasjonell og helhetlig risikostyring og internkontroll.

For å sikre uavhengige risikovurderinger, kvalitetssikring 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-standard for avkastningsberegninger.

Styret anser kontrollmiljøet og kontrollsystemene i Folketrygdfondet som gode, og det er ikke avdekket vesentlige operasjonelle feil i 2020.

På oppdrag fra Finansdepartementet utfører KPMG AS ekstern revisjon av Folketrygdfondet, Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond. 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. Det har ikke vært gjennomført attestasjonsoppdrag i 2020.

Organisasjon

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

Ved utgangen av 2020 hadde Folketrygdfondet 51 ansatte, og ansettelsesforholdene følger norsk lovgivning.

Covid-19-pandemien har preget Folketrygdfondets organisasjonsmessige drift i 2020. I tråd med myndighetenes anbefalinger har ansatte arbeidet hjemmefra store deler av året. Tilrettelegging for gode tekniske løsninger på hjemmekontor, virtuelle fellesmøter og -samlinger, kompetanseheving i fjernledelse og arbeid med interne smitteforebyggende tiltak har vært prioritert. Kartleggingsundersøkelser er gjennomført og viser at ansatte opplever at fjernarbeid har fungert godt.

Folketrygdfondet er en kompetansevirksomhet hvor 87 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 2020 var 39 prosent av de ansatte i Folketrygdfondet kvinner. Ledergruppen besto på samme tidspunkt av åtte personer, hvorav tre var kvinner.

Folketrygdfondet jobber aktivt for å oppnå en bedre kjønnsbalanse ved å ansette flere kvinner i mannsdominerte stillingskategorier. I 2020 ansatte Folketrygdfondet to kvinner i slike stillinger. Ved rekruttering har Folketrygdfondet som prinsipp at det skal være sluttkandidater av begge kjønn. Etter omorganiseringen i 2019 ble kvinneandelen i ledergruppen økt, og to av kvinnene i ledergruppen fikk økt ansvar.

Folketrygdfondet har som prinsipp at kvinner og menn i samme type stilling skal ha likeverdige oppgaver og arbeidsvilkår. Dessuten stimulerer vi kvinnelige medarbeidere, spesielt de i mannsdominerte stillingskategorier, til faglig videreutvikling og økt ansvar. Folketrygdfondet driver suksesjonsplanlegging med mål om å oppnå full kjønnsbalanse i lederstillinger og mannsdominerte stillingskategorier på sikt.

Det er ikke identifisert lønnsforskjeller som kan relateres til kjønn i de ulike faggruppene. Folketrygdfondet har heller ikke avdekket kjønnsmessige forskjeller med hensyn til arbeidstidsordninger 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 det siste året på 1,4 prosent, hvorav langtidsfraværet utgjorde 0,9 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 2020 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 2020.

Styret er av den oppfatning at Folketrygdfondet har forvaltet Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond på en ansvarsbevisst og betryggende måte, også i et krevende år preget av covid-19-pandemien. Styret takker alle medarbeiderne i Folketrygdfondet for innsatsen og de gode resultater som er oppnådd.

Styret

Folketrygdfondets styre har i 2020 bestått av syv styremedlemmer og to fast møtende varamedlemmer oppnevnt av Finansdepartementet. Ved behandling av administrative saker har styret vært supplert med ett styremedlem og én observatør som er valgt av og blant de ansatte. Fra 1. januar 2020 fratrådte Hans Aasnæs styret, og Tørres Trovik ble oppnevnt som nytt styremedlem fra 25. juni 2020.

Styret avholdt åtte styremøter i 2020. Gjennomsnittlig møtedeltakelse fra styrets faste medlemmer var 93 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 2020.

Styret har opprettet et saksforberedende revisjonsutvalg som blant annet skal forberede styrets arbeid i forbindelse med regnskapsrapporteringer, operasjonell risikostyring, internkontroll og den årlige risikoanalysen. Revisjonsutvalget har i 2020 bestått av Einar Westby (leder), Marianne Hansen og Liselott Kilaas. Utvalget har avholdt fire møter i løpet av året. Det har ikke vært forfall til disse møtene.

Styret har også opprettet et saksforberedende risikoutvalg. Risikoutvalget skal blant annet forberede styrets arbeid i forbindelse med utvikling av investeringsstrategi, eierskaps- og kreditorutøvelse og finansiell risikostyring. I 2020 har risikoutvalget bestått av Trond M. Døskeland (leder), Bjørn Østbø og fra og med

20. august Tørres Trovik. Det har ikke vært forfall til de to møtene utvalget avholdt i 2020.

Styrets godtgjørelsesutvalg besto i 2020 av Siri Teigum (leder) og Renate Larsen. Fra og med 20. august har Bjørn Østbø også vært medlem av dette utvalget. 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 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 2020 har styret også fastsatt investeringsmandat for Statens obligasjonsfond. 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 2020 ikke avdekket brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet. Det har vært 18 brudd på rammer fastsatt av styret, hvor alle er brudd på motpartsrammer. Samtlige brudd var i første og andre kvartal 2020 og var en konsekvens av markedsuro, kraftig fall i verdien på Statens pensjonsfond Norge, rebalansering, et høyt antall transaksjoner og utlånsaktiviteter som alle påvirket rammene for motparter. I den ekstrem-situasjonen som vi opplevde som følge av covid-19-pandemien og hvor flere skiftende faktorer påvirker motpartsrammene, var det utfordrende å unngå brudd på motpartsrammer og samtidig sikre en god forvaltning. For å unngå fremtidige rammebrudd ble det iverksatt en rekke tiltak i andre kvartal. Det har ikke vært rammebrudd etter innføringen av disse tiltakene.

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 2020 ligget godt innenfor rammen på tre prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt.

Resultatregnskap og finansiell stilling

Totalresultatet på 23 457 (2019: 29 539) millioner kroner for Statens pensjonsfond Norge består av et porteføljeresultat på 23 621 (29 709) millioner kroner fratrukket forvaltningskostnader på 164 (170) millioner kroner. Totalresultatet er lagt til statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge per 31. desember 2020.

Statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 292 197 millioner kroner, mot 268 740 millioner kroner ved utgangen av 2019.

Avkastningsutviklingen

Smitteverntiltakene som ble innført som følge av covid-19-pandemien førte til at den økonomiske aktiviteten falt markert i første halvår av 2020 og tjenestesektoren ble spesielt hardt rammet. Dette skapte økt usikkerhet og et bratt fall i aksjemarkedene i mars, og en betydelig økning i kredittpremier for foretaksobligasjoner. Myndighetenes respons med omfattende finans- og pengepolitiske tiltak i mange land, sammen med utsikter til effektive vaksiner, førte etter hvert til gradvis oppgang i aksjemarkedet og reduserte risikopåslag for foretaksobligasjoner. Oppgangen i aksjemarkedet var spesielt markert for vekstselskaper. Prisene på olje og andre råvarer hentet seg godt inn utover året.

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge ble 8,8 prosent i 2020. Det var 0,89 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 2020 var forvaltningskostnadene 0,06 prosentpoeng, hvilket innebærer at netto meravkastning for 2020 var 0,82 prosentpoeng.

For tiårsperioden 2011–2020 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen vært 8,1 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 tiårs-

perioden 1,3. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært svært god. Også målt ved andre risikojusterede 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 resultatene for 2020 og for den siste tiårsperioden er godt, både samlet sett og for hver av de tre hovedgruppene isolert.

Aksjeforvaltningen

Markedsverdien av aksjeporteføljen beløp seg ved utgangen av 2020 til 190 337 millioner kroner, mot 166 594 millioner kroner året før. Aksjeandelen var per 31. desember 2020 65,1 prosent.

Ved årsslutt var aksjeporteføljen investert i totalt 67 selskaper notert på Oslo Børs og Euronext Growth Oslo, og 82 selskaper notert på børs i Sverige, Danmark og Finland.

For aksjeporteføljen ble resultatet i 2020 på 16 445 millioner kroner. Avkastningen for aksjeporteføljen ble 8,0 prosent, hvilket er 0,2 prosentpoeng svakere enn referanseindeksen.

For tiårsperioden 2011–2020 er gjennomsnittlig årlig avkastning 9,7 prosent, noe som er 0,6 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Målt ved relativ volatilitet var risikoen 0,8 prosentpoeng for tiårsperioden.

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

Renteforvaltningen

Markedsverdien av renteporteføljen var 31. desember 2020 på 101 870 millioner kroner, mot 102 166 millioner kroner året før. Renteandelen var per 31. desember 2020 34,9 prosent.

For renteporteføljen ble resultatet i 2020 på 7 176 millioner kroner. Avkastningen var på 7,4 prosent, som er 2,5 prosentpoeng bedre enn avkastningen for referanseindeksen.

For tiårsperioden 2011–2020 var den gjennomsnittlige årlige avkastningen 5,0 prosent. Dette er 0,9 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i samme periode. Målt ved relativ volatilitet var risikoen 0,6 prosentpoeng for tiårsperioden.

Informasjonsraten til renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var for tiårsperioden 1,5. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært svært god for renteforvaltningen isolert sett.

Avledede strategier

Verdipapirutlån utgjør hoveddelen av avledede strategier. Ved utgangen av 2020 utgjorde utlånte aksjer om lag 4,4 prosent av den samlede aksjeporteføljen. Tilsvarende utgjorde utlånte obligasjoner om lag 6,1 prosent av renteporteføljen.

I 2020 var bidraget til meravkastningen fra avledede strategier for Statens pensjonsfond Norge samlet på 4 basispunkter. Bidraget fra avledede strategier utgjorde gjennomsnittlig 4 basispunkter årlig for siste tiårsperiode.

Skjønnsak

Høsten 2017 ble Folketrygdfondets aksjer i Hafslund ASA tvangsinnløst av Oslo Energi Holding AS, som er et selskap heleid 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 ble anket av Oslo kommune og behandlet i Borgarting lagmannsrett hvor dom falt 26. august 2020. Den endelige løsningssummen ble satt til 137,50 kroner per aksje med tillegg av renter. Folketrygdfondet ble også tilkjent sakskostnader.

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 bestem-

melser 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 5,7 prosent av samlet markedsverdi for aksjer notert på Oslo Børs (VPS-registrert). Folketrygdfondet var i tillegg investert i aksjer i fem selskaper notert på Euronext Growth Oslo og som alle har uttrykt intensjon om senere børsnotering. Folketrygdfondet eide ved årsskiftet også 3,3 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.

STATENS OBLIGASJONSFOND

Statens obligasjonsfond ble etablert 27. mars 2020 som et midlertidig tiltak for å lette de store selskapenes tilgang til likviditet i situasjonen med covid-19-pandemien. Opprettelsen av Statens obligasjonsfond skal bidra til likviditet og kapitaltilgang i obligasjonsmarkedet. Folketrygdfondet gjennomførte det første kjøpet i annenhåndsmarkedet samme dag som Finansdepartementets mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond og Lov om Statens obligasjonsfond ble gjort gjeldende. Ved oppstarten var fondet på 50 000 millioner kroner.

Rammer og risiko

Finansdepartementet har i mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond begrenset investeringsuniverset til å være omsettelige obligasjoner og andre omsettelige gjeldsinstrumenter utstedt av norske selskaper, nødvendige kontantinnskudd og finansielle derivater og valutainstrumenter. Mandatet inneholder videre en bestemmelse om at Finansdepartementet kan fastsette en referanseindeks, men en slik referanseindeks er ikke fastsatt ennå.

Plasseringene til Statens obligasjonsfond skal skje til markedsmessige vilkår, og det er derfor et krav om at det skal investeres sammen med andre investorer. Videre er det ved erverv av mer enn 50 prosent av volumet av nye låneopptak, og mer enn 70 prosent av lånevolumene i annenhåndsmarkedet, stilt særlige dokumentasjonskrav for å sikre at kravene til markedsriktig prising oppfylles.

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

Det er en rekke finansielle risikofaktorer det er viktig å forholde seg til i forvaltningen av Statens obligasjonsfond. Folketrygdfondet legger stor vekt på å identifisere, styre, måle og kontrollere de ulike risikotypene. I tillegg til de rammer Finansdepartementet har fastsatt, har Folketrygdfondets styre fastsatt et investeringsmandat med egne rammer i forbindelse med forvaltningen av Statens obligasjonsfond. Det vises for øvrig til nærmere utdyping i notene til regnskapet.

Det er styrets vurdering at Folketrygdfondet har et betryggende risikostyringssystem i henhold til anerkjente standarder for Statens obligasjonsfond, og at de fastsatte risikorammer ligger på et forsvarlig nivå. Forvaltningen har siden etableringen i 2020 ligget godt innenfor de rammer som Finansdepartementet har fastsatt.

Resultatregnskap og finansiell stilling

Totalresultatet for 2020 utgjør 312 millioner kroner for Statens obligasjonsfond etter fratrukk av forvaltningskostnader på 10 millioner kroner. Totalresultatet er tillagt statens kapitalinnskudd i Statens obligasjonsfond per 31. desember 2020. Statens kapitalinnskudd i Statens obligasjonsfond beløp seg ved årsskiftet til 50 312 millioner kroner.

Porteføljen

Ved utgangen av 2020 hadde Statens obligasjonsfond plassert i alt 8 193 millioner kroner i obligasjonsmarkedet fordelt på 66 utstedere i til sammen 90 obligasjonslån. I tillegg var ytterligere 246 millioner kroner investert i markedet i form av kontantsinnskudd, finansielle derivat og andre poster. Avkastningen for 2020 ble på 7,0 prosent for den investerte delen av fondet. Ved utgangen av 2020 utgjorde investert beløp 16,8 prosent av kapitalen. Den resterende delen av Statens obligasjonsfond på 41 873 millioner av det opprinnelige innskuddet fra staten står på en ikke-rentebærende konto i Norges Bank i påvente av obligasjonskjøp.

Effektene av covid-19-pandemien og de nedstengningstiltak som ble gjennomført i Norge og i andre land ga usikkerhet om den økonomiske utviklingen. Dette medførte et betydelig fall i aktiviteten i det norske obligasjonsmarkedet. Kredittpåslagene som norske bedrifter måtte betale i obligasjonsmarkedet økte også i betydelig grad i mars. Statens obligasjonsfond ble på denne bakgrunn etablert som et tiltak for å bedre likviditet og kapitaltilgang i obligasjonsmarkedet.

I ettertid har aktiviteten i det norske obligasjonsmarkedet tatt seg godt opp. Kredittpåslagene som norske bedrifter må betale i obligasjonsmarkedet var på et mer normalt nivå ved utgangen av 2020.

Statens obligasjonsfond har vært aktivt i form av å kjøpe obligasjoner både i førstehåndsmarkedet (emisjoner) og annenhåndsmarkedet fra 27. mars 2020. I takt med at markedet bedret seg har aktiviteten mot slutten av året vært sterkest i obligasjoner utstedt av selskaper med en kredittrating lavere enn BBB- (såkalte høyrentelån).

Det er styrets oppfatning at etableringen av Statens obligasjonsfond har bidratt til å styrke tilliten til obligasjonsmarkedet som finansieringskilde for store selskaper. Etableringen av Statens obligasjonsfond som aktiv aktør i obligasjonsmarkedet antas også å ha redusert andre aktørers usikkerhet knyttet til likviditet og kapitaltilgang.

MILJØ, SAMFUNNMESSIGE FORHOLD OG SELSKAPSSYRING

I henhold til mandatene som Finansdepartementet har gitt for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond 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.

Forventninger 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. Forventningene har primært vært rettet mot styret og administrasjonen i de selskapene hvor vi har aksjeinvesteringer. Et sterkere fokus på ansvarlig renteforvaltning de seneste årene har bidratt til en forståelse av at forventningene i stor grad også er gyldige for våre investeringer i kredittmarkedet. I 2020 publiserte Folketrygdfondet reviderte forventingsdokumenter. Der har vi i tillegg valgt å integrere eksplisitte forventninger til utstedere og tilretteleggere av obligasjoner. Strukturen i veiledningene er også endret for å synliggjøre at Folketrygdfondet har en finansiell tilnærming til bærekraft. Selskapenes arbeid på området forventes å være integrert i selskapenes overordnede strategi, med klare mål og jevnlig risikovurderinger.

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 2020 stemte Folketrygdfondet på alle generalforsamlingene i alle selskaper Folketrygdfondet hadde aksjer i, enten direkte ved oppmøte eller gjennom fullmakt. Ved utgangen av 2020 var Folketrygdfondet investert i 67 selskaper i Norge og 82 selskaper i de øvrige nordiske landene. Folketrygdfondet hadde 252 møter med 99 selskaper i aksjeporteføljen. Møtene var fordelt med 198 møter med 59 selskaper notert i Norge og 54 møter med 40 selskaper notert i Danmark, Sverige eller Finland. Tema som ble behandlet var blant annet strategi og sentrale eierspørsmål, herunder miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring. I tillegg kommer ulike skriftlige henvendelser, herunder stemmeforklaringer.

I Norge møter Folketrygdfondet ofte selskapene på høyt nivå i organisasjonen. I 2020 var 73 prosent av møtene i Norge med ledelsen i selskapene, 9 prosent med selskapenes styreledere, 1 prosent med styret, 6 prosent med både styret og ledelsen og 9 prosent med selskapenes valgkomiteer. De resterende møtene ble avholdt med andre representanter for selskapene, for eksempel bærekraftsansvarlige. I de øvrige nordiske selskapene var 83 prosent av møtene med ledelsen, 2 prosent med selskapenes styreledere og resten av møtene med andre representanter for selskapene. Oppdateringer med selskapenes IR-avdelinger er holdt utenfor dialogstatistikkene.

I 2020 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 2020 hadde Folketrygdfondet 113 møter med totalt 87 utstedere av obligasjoner.

Folketrygdfondet har de senere år valgt å øke antall valgkomiteer vi er representert i, fra 7 i 2017 til 15 i 2020, og flere av våre porteføljeforvaltere har påtatt seg roller i valgkomiteer. I 2020 har vi arbeidet med å systematisere dette arbeidet, og gjennom intern kompetansedeling bygget bredere erfaring med eierstyring. Dette mener Folketrygdfondet bidrar til å styrke vår aktive forvaltning.

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 2020: 1) strategi, kapitalstruktur og finansielle mål og 2) klima.

Strategi, kapitalstruktur og finansielle mål

Folketrygdfondets arbeid med strategi, kapitalstruktur og finansielle mål ble ytterligere forsterket under pandemiutbruddet i 2020. For selskaper i de bransjene som var hardest rammet av koronarestriksjoner, ble likviditet og en bærekraftig kapitalstruktur flyttet øverst på agendaen. Samtidig så vi andre selskaper som utnyttet akselereringen i den langsiktige digitaliseringstrenden og fremskyndet planer for børsnoteringer og andre kapitalinnhentinger. Vi opplevde at Folketrygdfondets forventninger

til selskapenes strategi, kapitalstruktur og finansielle mål sto seg godt under pandemien gjennom 2020, selv med endringene i de enkelte selskapenes forutsetninger. I 2020 registrerte vi at flere selskaper i etterkant av vår dialog har innført betydelige forbedringer i tråd med anbefalingene i forventningsdokumentet. Flere har bekreftet at de brukte dokumentet som inspirasjonskilde.

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. Arbeidet ble videreført i 2020. Dette året har investorgruppen møtt selskaper i to nye sektorer: bank og forsikring. Folketrygdfondets dialog med selskaper om klima foregikk imidlertid i hovedsak som del av den løpende oppfølgingen med selskapenes styrer og ledelse. Formålet med dialogen var å forstå hvordan klimarisiko er integrert i selskapenes langsiktige strategier og kapitalstruktur. I tillegg har EUs planer for grønn omstilling av økonomien (EU Green Deal), bidratt til at selskaper i flere sektorer er blitt mer konkrete i sin tilnærming til klimarisiko, eksempelvis i bygg- og anleggsbransjen. Selskapenes posisjonering relativt til denne omstillingen har derfor vært et særskilt tema for Folketrygdfondets dialog i 2020.

I 2020 var klima tema i Folketrygdfondets dialog med 32 selskaper i Norge og 14 selskaper i Norden. Tallene inkluderer fellesmøter med andre investorer og Folketrygdfondets løpende oppfølging av selskapene. I 2021 vil Folketrygdfondet fortsette dialogen med selskapene om klimarisiko, primært gjennom den løpende eierskapsutøvelsen med selskapenes styrer og ledelse.

FREMTIDSUTSIKTER

I fjorårets rapport skrev vi følgende:

«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.»

Kort tid etter at dette ble skrevet rammet pandemien som medførte en historisk kraftig oppbremsing av verdensøkonomien, og store utslag i finansmarkedene. Ved inngangen til 2021 er verden fortsatt preget av smittevernstiltak og vaksineringsprogram. Penge- og finanspolitiske tiltak globalt er også på historisk høye nivåer, og økonomiene er tilført store mengder likviditet. Utfallsrommet fremover er derfor stort, selv om det er naturlig å forvente en fortsatt gjeninnhenting etter hvert som smittevernstiltakene mykes opp.

Folketrygdfondet fikk i mars 2020 oppdraget med å forvalte Statens obligasjonsfond på vegne av Finansdepartementet. Statens obligasjonsfond ble satt opp på svært kort tid, og er forvaltet i tråd med mandatet. Mange selskaper er tilført kapital gjennom 2020, og fondet har bidratt til å dempe de økonomiske virkningene av pandemien. Fondet vil opprettholde aktiviteten så lenge det er behov.

Utviklingen i finansmarkedene gjennom 2020 har svingt kraftig, men avkastningen året sett under ett ble god. I vårt nordiske univers har den danske børsen hatt en spesielt sterk utvikling med en oppgang på hele 29 prosent, drevet av selskaper innen fornybar energi og farmasi. Obligasjonsrentene falt kraftig i forbindelse med pandemien. Noe av fallet ble reversert i andre halvår, men rentene er fortsatt lave. Sentralbankene har varslet fortsatt lave renter gjennom 2021.

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. Selskapene viser evne til omstilling. Økte klimaambisjoner har bidratt til å vri investeringer i retning lavere klimaavtrykk. Nordiske selskaper vil føre an i dette. Det er derfor grunn til optimisme når det gjelder vårt nordiske investeringsunivers 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 Statens pensjonsfond Norge 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. 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. Vår anbefalte løsning innebærer en økning av investeringene i Norden og en tilsvarende reduksjon i Norge. Finansdepartementet kom i september 2020 med sine vurderinger og anbefaler en uttaksmo- dell for Statens pensjonsfond Norge. Det er ikke er avklart når en eventuell endring i mandatet vil tre i kraft.

OSLO, 12. FEBRUAR 2021



SIRI TEIGUM
styrets leder



BJØRN ØSTBØ
styrets nestleder



MARIANNE HANSEN



LISELOTT KILAAS



RENATE LARSEN



TØRRES TROVIK



EINAR WESTBY



JOAKIM KVAMVOLD
ansattevalgt styremedlem



ALEKSANDER SMERKERUD
ansattevalgt styremedlem



KJETIL HOUG
adm. direktør



STYRET I FOLKETRYGDFONDET



SIRI TEIGUM

Leder, 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 konkurranseret. Siri Teigum er styremedlem i Gyldendal ASA. Hun har juridisk embedseksamen fra Universitetet i Oslo og EU-rett fra College of Europe.



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 over 20 år og har erfaring fra styreverv blant annet fra ulike selskaper i Lerøy-konsernet, som styreleder i Hålogaland Teater og som styremedlem i blant annet i Nofima og NHO Troms og Svalbard.



BJØRN ØSTBØ

Nestleder, Ternes

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. Han var administrerende direktør i Silver Pensjonsforsikring AS under offentlig administrasjon 2017-18 og har tidligere bl.a. vært konserndirektør i DNB og administrerende direktør i Vital Forsikring og Vital Eiendom, og direktør og partner i First Securities. Østbø er styreleder i Nordfjord Kjøtt, Bergen Kommunale Pensjonskasse og Vestlandets Innovasjons-selskap, og styremedlem i Helse Bergen, SIVA og Universitetet i Bergen.



TØRRES TROVIK

Oslo

Oppnevnt som styremedlem fra 25. juni 2020. Tørres Trovik er rådgiver i KLP med fokus på styring av lønnsomhet og risiko. Han er styremedlem for petroleumsfondet i Øst-Timor og for Europarådets pensjons-reservefond. Han har tidligere bl.a. vært Group Chief Investment Officer i Storebrand, Senior Investment Officer i Verdensbanken, spesialrådgiver i sentralbanksjefens stab for kapitalforvaltning i Norges Bank, og senior porteføljeforvalter i NBIM. Han avla sin doktorgrad i matematisk finans ved Norges Handelshøyskole i 2001 og er Siviløkonom HAE fra samme sted.



MARIANNE HANSEN

Steigen

Oppnevnt som styremedlem til Folketrygdfondets styre i 2010. Marianne Hansen er seniorrådgiver i Steigen kommune. Hun er utdannet siviløkonom fra Norges Handelshøyskole. Han driver egen rådgivningsvirksomhet. Westby har tidligere vært styreleder i PricewaterhouseCoopers AS, hvor han var partner til 2009.



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. Westby har tidligere vært styreleder i PricewaterhouseCoopers AS, hvor han var partner til 2009.



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 blant annet i styret i Norsk Hydro og Orkla samt i de svenske børsnoterte selskapene Nobina AB, Peab AB og Ambea AB. Hun har tidligere sittet 12 år i Hovedstyret i Norges Bank. Liselott Kilaas har internasjonal erfaring fra ulike lederposisjoner, blant annet 10 år i Aleris, skandinavisk helse og omsorgsforetak, hvorav de siste tre årene som konsernsjef.



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.



**CHRISTINE TØRKLÆP***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 avdelingsdirektør for industri og tjenesteenheter i Norges forskningsråd, og har blant annet hatt styreverv i Statskog SF og Teknologirådet. Christine Tørklep har tidligere jobbet som analytiker, porteføljeforvalter og leder for bærekraftige investeringer i Storebrand Kapitalforvaltning, daglig leder i REvise AS, Key Account Manager i Norsk Gjenvinning og rådgiver i Norsas AS.

**JOAKIM KVAMVOLD***Ansattrepresentant*

Valgt som ansattrepresentant vara i styret i 2018, og er ansattevalgt styremedlem fra 2021. 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.

**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 FOSSLUND***Ansattrepresentant*

Valgt som ansattrepresentant vara i styret i 2016 og har vært ansattrepresentant observatør siden 2017. Tine Fosslund 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 Fosslund startet i Folketrygdfondet, jobbet hun som konsulent i PwC og EY. Fosslund er utdannet siviløkonom ved Norges Handelshøyskole, med mastergrad i finansiell økonomi, og hun er autorisert finansanalytiker fra samme institusjon. Hun har også en mastergrad i bærekraftig utvikling fra HEC Paris.

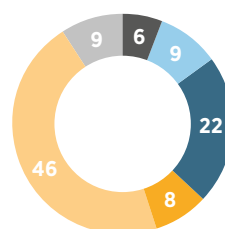
STYREMØTER 2020 / 2019

8 Antall møter **7**

114 Antall saker behandlet **115**

FORDELING PÅ SAKSOMRÅDER I 2020

Prosentvis tid av effektiv saksbehandlingstid



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

* Hoveddelen av orienteringssakene har vært relatert til investeringsvirksomheten

Figur 1

UTVALGSMØTER 2020 / 2019

	Antall møter	Antall saker
Revisjonsutvalget	4 / 4	21 / 20
Risikoutvalget	2 / 4	17 / 25
Godtgjørelsesutvalget	4 / 4	9 / 6



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 motsyklisk 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 særpreget

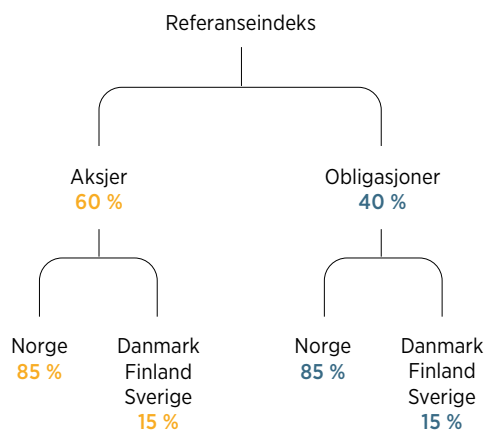
Vår forvaltning tar utgangspunkt i vårt særpreget. Som eier har Finansdepartementet et langsiktig perspektiv for forvaltningen av SPN, og har i tråd med dette etablert et klart og godt rammeverk. Denne styringsstrukturen gjør at vi ofte oppfattes som en attraktiv motpart og samarbeidspartner.

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

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 48.



verdipapirer, og vi må legge vekt på en ansvarlig 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 mer

enn 50 år med renteforvaltning har Folketrygdfondet blitt godt kjent med selskapenes strategi og historie. En slik innsikt og institusjonell hukommelse er verdifull.

Høy avkastning

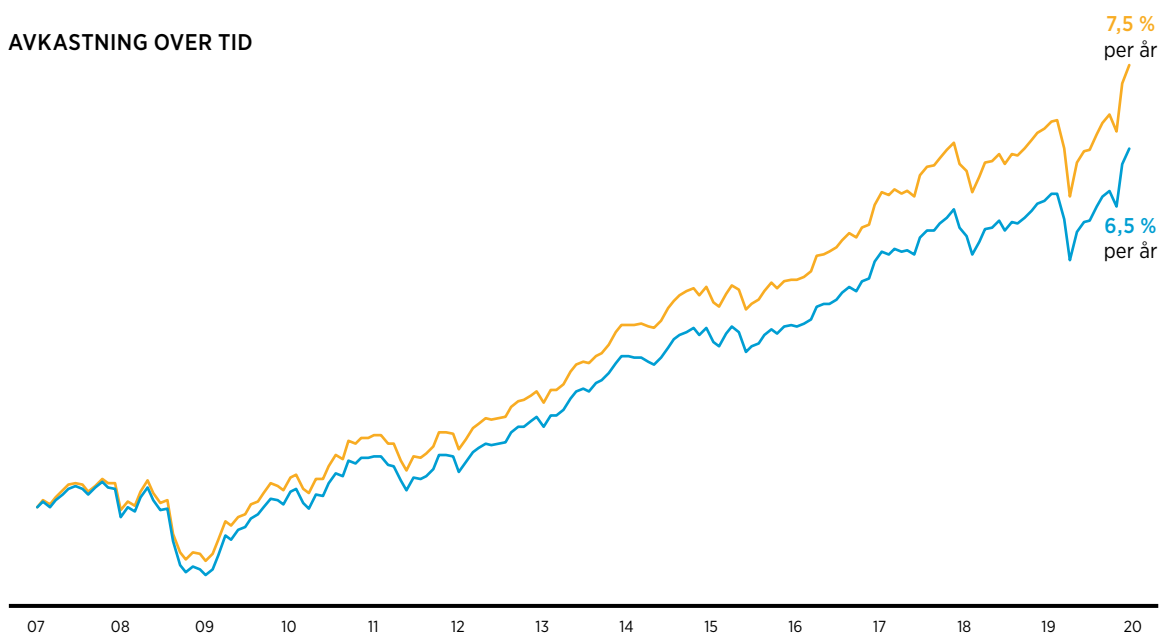
Folketrygdfondet skal levere høyest mulig avkastning over tid. Vi arbeider da langs to hovedlinjer:

- 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 eierskaps- og kreditorutøvelse
- gode kjørerregler og velfungerende markeder
- å være en langsiktig og stabiliserende aktør

Fremover

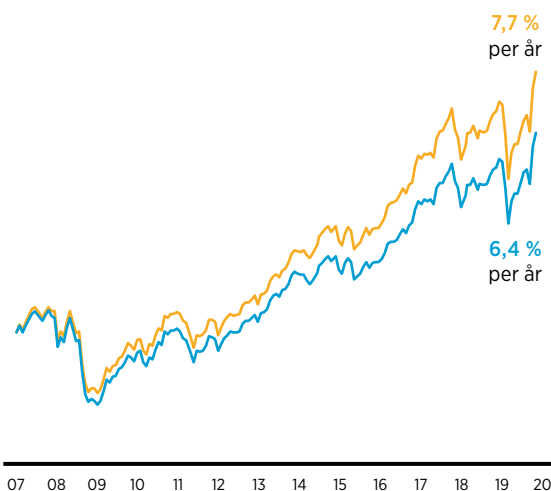
Vi mener at våre særtrekk og fortrinn, verdigrunnlaget, investeringsfilosofien og vår lange erfaring gir et solid grunnlag for å fortsette å levere gode forvaltningsresultater med lave kostnader.

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.

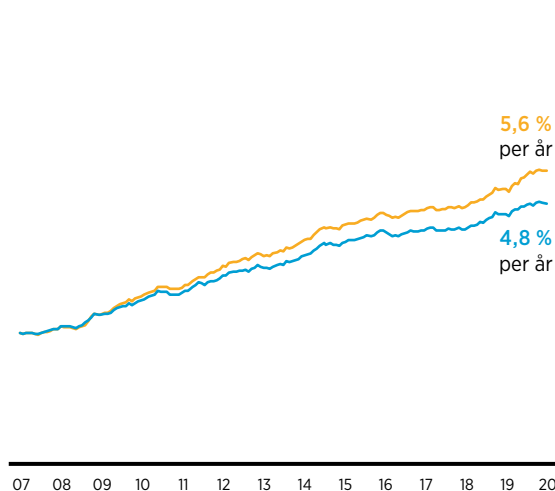
Samtidig som vi viderefører våre hovedstrategier innen rente- og aksjeforvaltningen, skal vi fortsette å videreutvikle forvaltningen og tilpasse den til nye utfordringer og muligheter. Også i fremtiden vil vi velge nye strategier som vi forventer vil gi god risikojustert avkastning etter kostnader.

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

AVKASTNING AKSJEPORTEFØLJEN



AVKASTNING RENTEPORTEFØLJEN



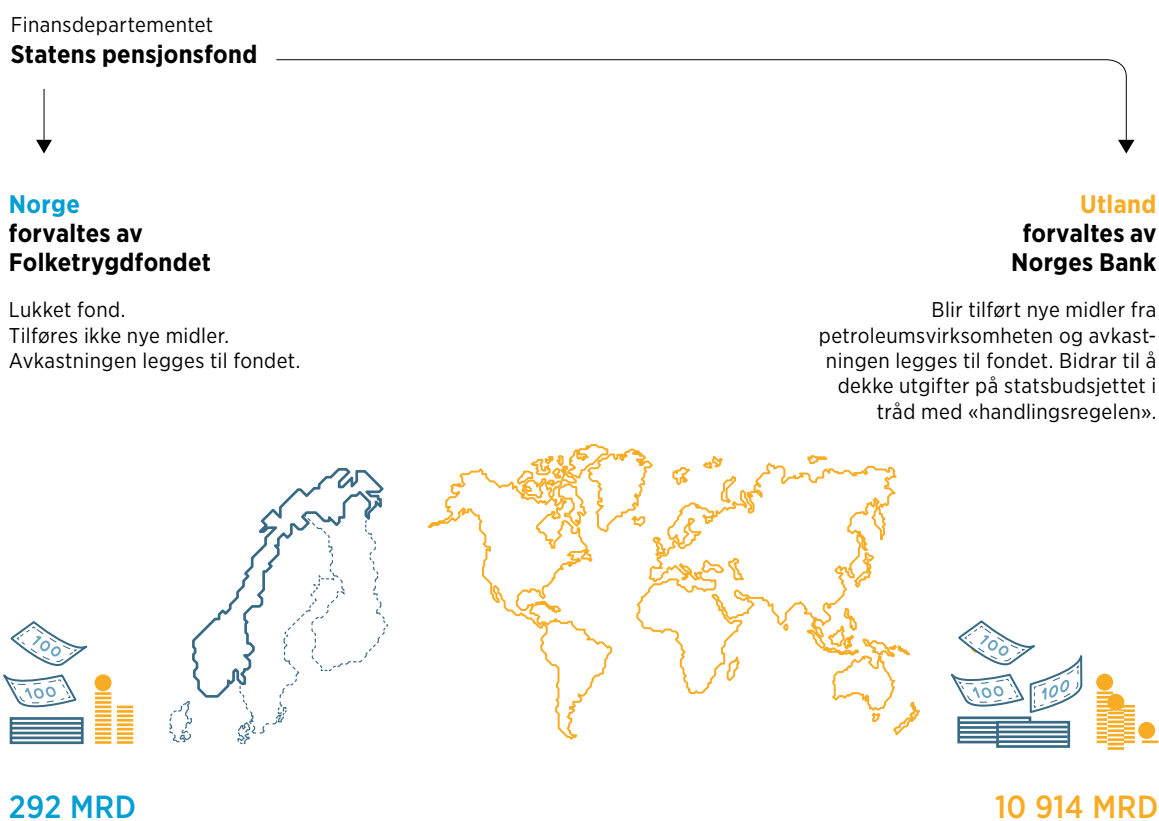
Folketrygdfondets forvaltning av Statens pensjonsfond Norge (SPN) har oppnådd en høyere avkastning enn referanseindeksen både for aksje- og renteporteføljen. Her er avkastningen vist for perioden fra 2007 hvor dagens mandat for SPN ble etablert.

■ SPN
■ Referanseindeks



STATENS PENSJONSFOND

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



Illustrasjon 2

FOLKETRYGDFONDETS ANDEL AV DET NORSKE MARKEDET



KLAR ROLLE- OG ANSVARSDELING

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

Finansdepartementet har gitt forvaltningsoppdrag til Folketrygdfondet i form av et mandat, og dette setter overordnede rammer og stiller krav til måling, styring og kontroll av risiko. Videre er det 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

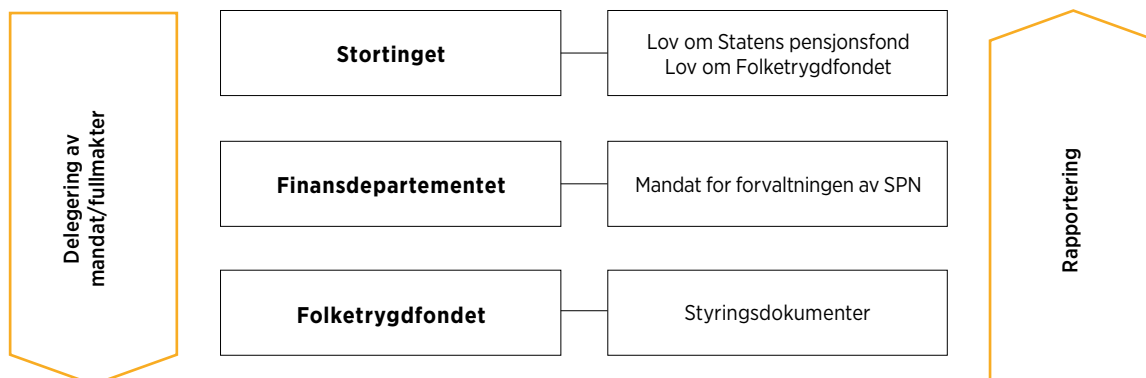
Innenfor rammene som er gitt i mandatet har styret utarbeidet mer detaljerte regler for risikostyringen. Det er et krav at Folketrygdfondets prinsipper for risikostyring minst oppfyller internasjonalt anerkjente standarder og metoder. For en forvalter av fellesskapets midler er det en forutsetning at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



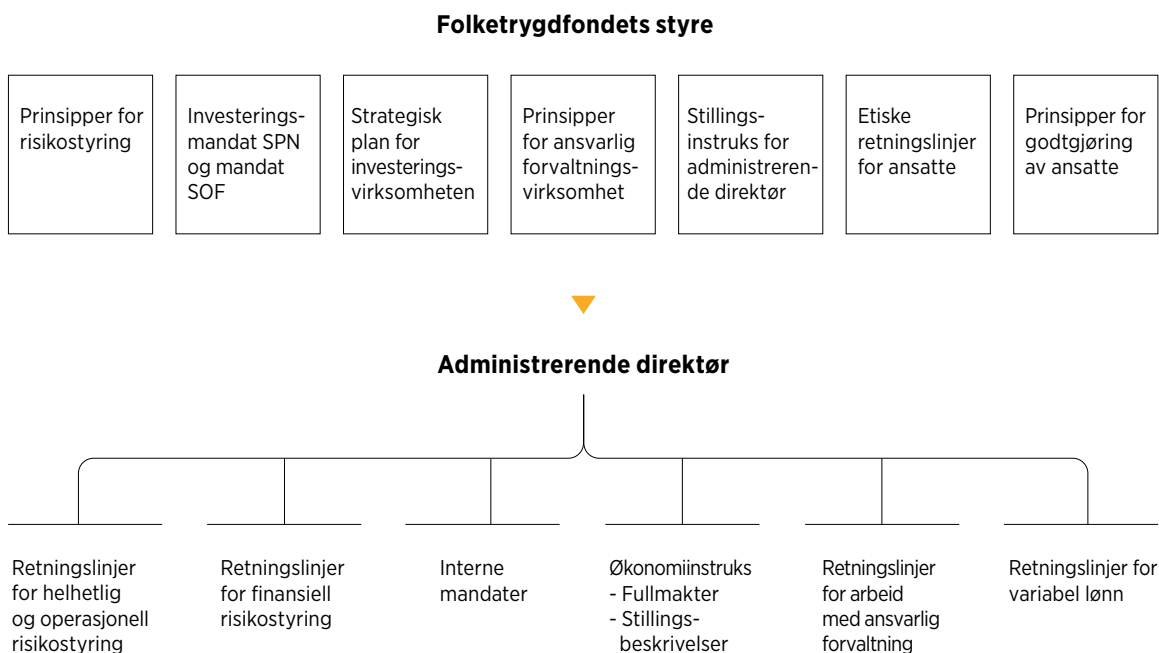
Oppfølging og anvendelse

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 risikoreduserende tiltak er iverksatt før restrisiko er vurdert og akseptert.

STYRINGSDOKUMENTER I FORVALTNINGEN

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



Prinsipper for risikostyring

Finansdepartementets mandat setter krav om at Folketrygdfondet skal følge forskrift om risikostyring og internkontroll («risikostyringsforskriften») fastsatt av Finanstilsynet så langt denne passer, og at det skal fastsettes prinsipper for verdivurdering, avkastningsmåling og styring samt måling og kontroll med risiko. Gjennom prinsipper for risikostyring har styret fastsatt at risikostyringsforskriften skal gjelde for hele virksomheten og at helhetlig risikostyring skal benyttes som en del av arbeidet for å nå Folketrygdfondets finansielle mål, operasjonelle mål og etterlevelsesmål. Som et rammeverk for helhetlig risikostyring har Folketrygdfondet valgt å ta utgangspunkt i COSO 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) og investeringsmandatet for Statens obligasjonsfond (SOF) 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 henholdsvis aksje- og renteforvaltningen.

Alle 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, risikoreporter og rammer. Avstemming og kontroll er i 2020 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 og kvartalsvis til ledergruppen og styret 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. Det er etablert en investeringskomité og en risikokomité som gir råd til administrerende direktør i arbeidet med å gjennomføre risikostyringen. Investeringskomiteen har 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. Alle vedtak som administrerende direktør fatter med hensyn til risikostyring blir behandlet enten i ledergruppemøter eller i en av komiteene, slik at det sikres god behandling og forankring i organisasjonen.

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.



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 revisjonsutvalg 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 risikoreducerende tiltak, samt systematisk oppdatering av risikobildet, inngår også i den operasjonelle risikostyringen.

Hendelsesregistrering

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

I 2020 ble det til sammen registrert 36 hendelser. Dette er 1 mer enn i 2019. 14 av hendelsene var relatert til utilsiktede handlinger, 7 relatert til oppgjør, levering og annen transaksjonshåndtering, 6 relatert til avbrudd i drift eller systemer og 5 relatert til etterlevelse av lover og regler. De resterende 4 er relatert til øvrige risikokategorier.

Av de 36 hendelsene ble det konstatert økonomisk konsekvens for Folketrygdfondet fra 6 hendelser, totalt en gevinst på om lag 162 000 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.

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. 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. Vår kultur skal være preget av høy etisk bevissthet. 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.

Dagens arbeidsmarked krever at den enkelte kan finne en god balanse mellom jobb og privatliv. I Folketrygdfondet legger vi til rette for fleksibilitet i arbeidshverdagen slik at vi kan få de beste.

Vi ønsker de mest kompetente medarbeiderne uavhengig av kjønn. Vi er ikke helt i mål, men kvinneandelen hos oss er klart høyere enn i finansbransjen for øvrig og er nå på 39 prosent.

Hvem er vi?

Per 31.12.2020 er vi 51 ansatte i Folketrygdfondet, 20 kvinner og 31 menn. Vår yngste medarbeider er 27 år og den eldste er 66 år. Gjennomsnittsalderen er 48 år. Vi har 43 prosent kvinner i ledergruppen. I løpet av 2020 har Folketrygdfondet rekruttert tre medarbeidere. En har sluttet.

Gjennomsnittlig ansiennitetstid er 11,7 år. 87 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
20



menn
31

Fordelt på kjønn

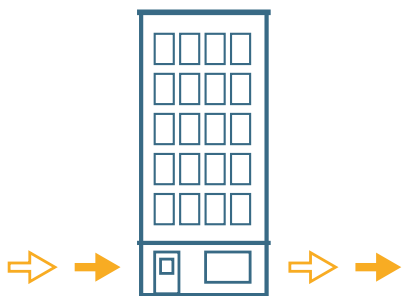


yngste
27



eldste
66

Alder på yngste og eldste



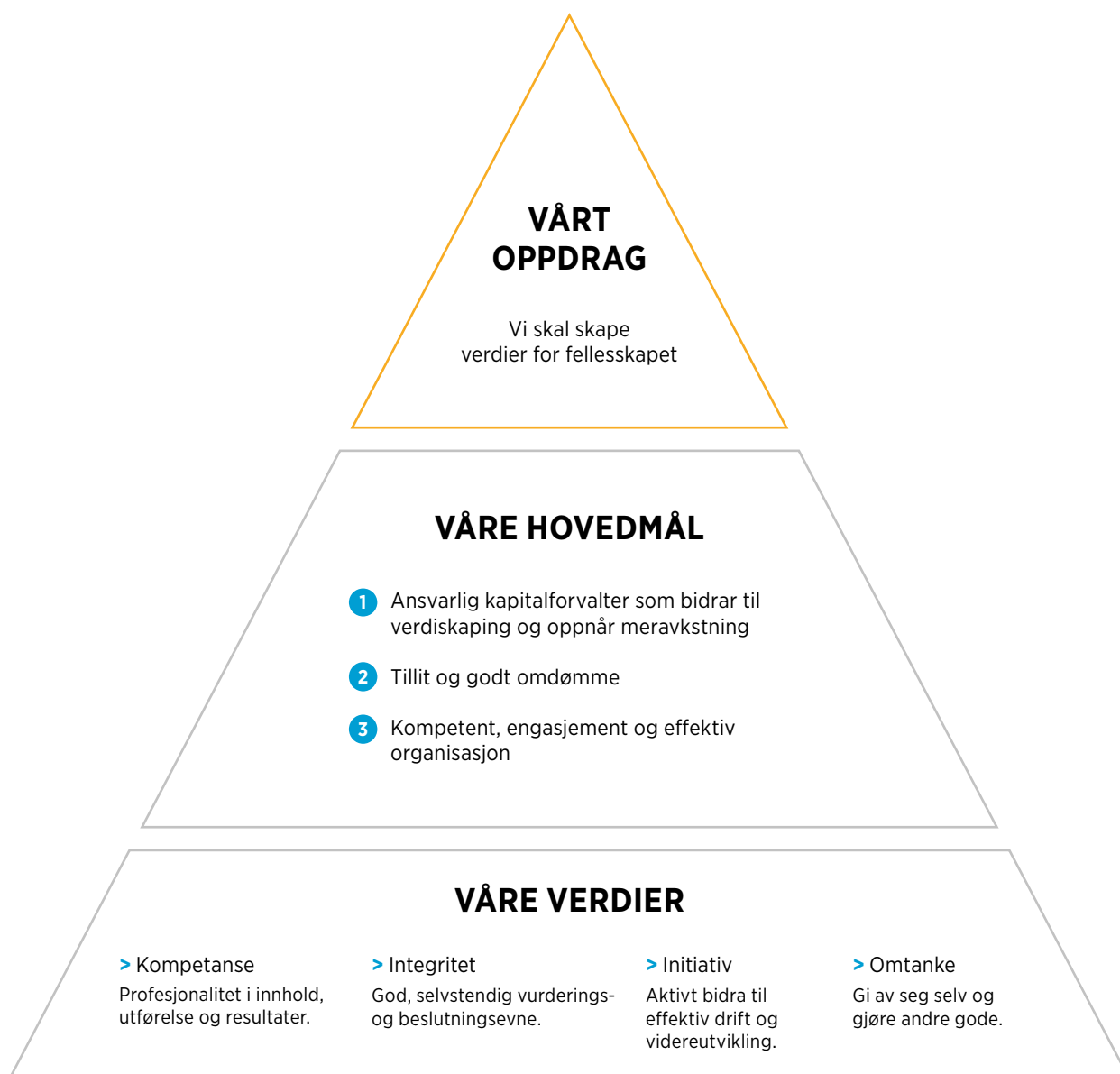
11 år

Gjennomsnittlig ansettelsestid



87%

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 risikoksponeering 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 datavarehus. 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 datavarehusets 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 eksterntrevisor, 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 støttfunksjoner 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 resultatoppnåelse
- gir mulighet for å belønne ekstraordinær innsats og utvikling

Fire kategorier

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

Ledende ansatte har rammer og betingelser for opptjening av variabel lønn som tilsvare 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 2020. Ved utgangen av året utgjorde samlet fastlønn for disse 11,5 millioner kroner. For 2020 er det avsatt 3,0 millioner kroner til variabel lønn for ledende ansatte. Dette tilsvare en måloppnåelse på 87,2 prosent av denne gruppens samlede ramme for variabel lønn. Det vises til note 5 i Folketrygdfondets regnskap for nærmere informasjon om godtgjørelse for denne gruppen. Regnskapet er publisert på hjemmesiden ftf.no.

Forvaltere 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 2020 var 18 forvaltere omfattet av ordningen med variabel lønn. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 24,1 millioner kroner. For 2020 er det avsatt 9,3 millioner kroner til variabel lønn for denne gruppen, og dette tilsvare en måloppnåelse på 82,6 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn. I 2020 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 kontrollopgaver skal ha egeninteresse av resultatene 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 kontrollopgaver var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2020. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 2,7 millioner kroner. Det er avsatt 0,3 millioner kroner for denne gruppen i 2020, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 75 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 besto av 22 personer med variabel lønn i 2020. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 18,1 millioner kroner. For disse er det avsatt 2,6 millioner kroner, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 86,9 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn.

Bonusbank

Samlet variabel lønn besluttet 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 3 776 456 kroner per år.

► **Se note 5 i Folketrygdfondets regnskap 2020, publisert på ftf.no**

KOSTNADSEFFEKTIV FORVALTNING

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

Administrasjonskostnader

Folketrygdfondets samlede administrasjonskostnader var i 2020 på 172,7 millioner kroner. Inkludert midler til å dekke statens utbytte fra Folketrygdfondet ble 163,5 millioner kroner belastet SPN og 10,0 millioner kroner belastet SOF.

Personalkostnadene har økt i takt med lønnsutvikling, mens de øvrige kostnadene har blitt redusert siste år grunnet covid-19-pandemien. Reiseaktivitet og kompetanseheving har ikke kunnet bli gjennomført som planlagt. Det har også vært mindre bruk av konsulenter enn budsjettert.

Kapitalen til SPN har økt i takt med god avkastning frem til 2020, og sammen med moderat kostnadsutvikling har det ført til at kostnadene som er belastet SPN har falt fra 8,6 basispunkter i 2015 til 6,3 basispunkter i 2020.

Kostnadsfordelingen

Av Folketrygdfondets kostnader i 2020 var lønnskostnadene på 101 millioner kroner den største enkeltkomponenten. Fast lønn til ansatte var på 62,2 millioner og variabel lønn på 16,9 millioner kroner. De andre vesentlige postene i lønnskostnader er arbeidsgiveravgift, pensjonsutgifter og godtgjørelse til styret. Andre administrasjonskostnader enn lønn beløp seg til totalt 72,1 millioner kroner i 2019.

Av dette utgjorde kostnader forbundet med drift og vedlikehold av Folketrygdfondets IKT-systemer 40,5 millioner kroner.

Lave kostnader

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

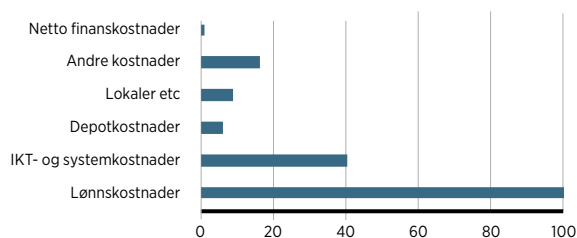
Kostnadsbildet for perioden 2010–2020 er i figur 5 vist i forhold til oppnådd differanseavkastning.

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.

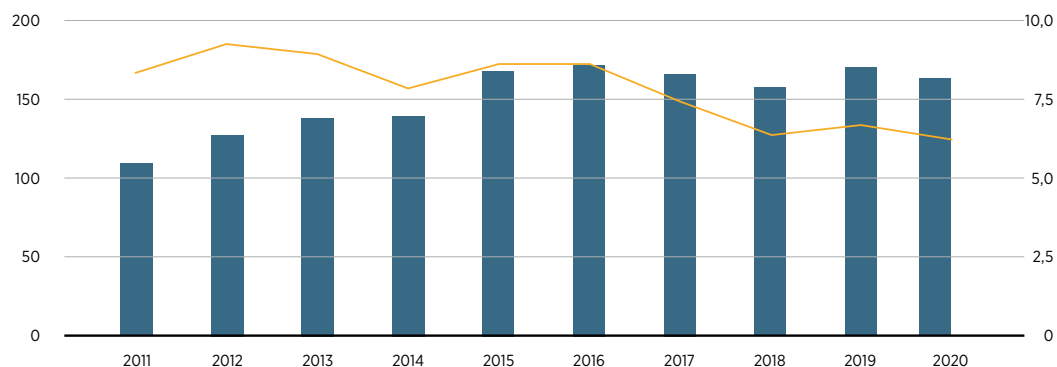
Differanseavkastningen for perioden 2010–2020, som er vist i figur 6, var for SPN på 0,6 prosentpoeng som årlig gjennomsnitt (regnet etter fratrukk for faktiske kostnader).

FOLKETRYGDFONDETS KOSTNADER 2020

Tall i millioner kroner



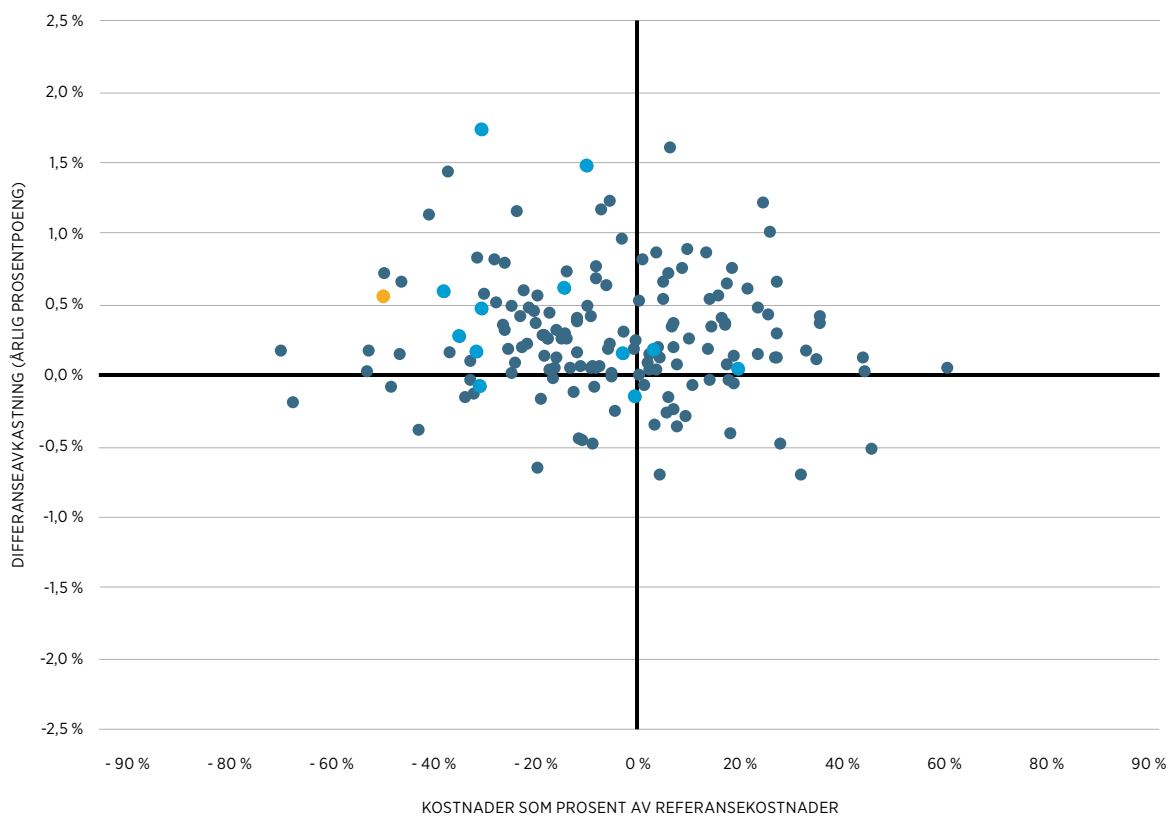
FORVALTNINGSKOSTNADER BELASTET SPN 2011-2020



Figur 5

■ Kostnader i mill. kroner (venstre akse) ■ Basispunkter (høyre akse)

DIFFERANSEAVKASTNING OG KOSTNADSBILDET 2010-2019



■ Folketrygdfondet ■ Globale forvaltere ■ Sammenlignbare forvaltere

4

FORVALTNING SPN OG SOF

MARKEDSUTVIKLING

2020 var preget av et markert fall i verdensøkonomien som følge av covid-19-pandemien og de smitteverntiltak som ble innført. Etter et sterkt fall i aksjemarkedet i mars og en økning i selskapenes kredittpremier snudde markedet til ny optimisme.

Smitteverntiltakene som ble innført som følge av covid-19-pandemien førte til at den økonomiske aktiviteten falt markert i første halvår av 2020 og tjenestesektoren ble spesielt hardt rammet. Arbeidsledigheten steg betydelig i de fleste land. Aktiviteten tok seg opp utover året, men den økonomiske gjeninnhenting ble dempet av flere nye smitteutbrudd i store deler av verden.

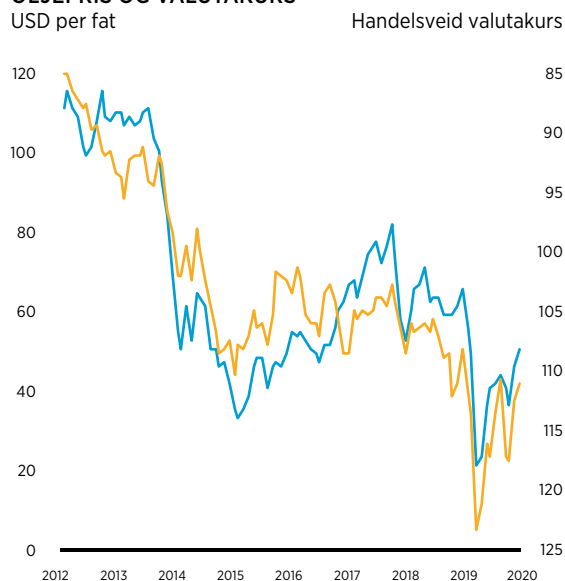
Omfattende finans- og pengepolitiske tiltak fra myndighetene bidro til å dempe de negative impulsene fra pandemien. Myndigheter i flere land responderte med effektiv og målrettet motkonjunkturpolitikk, noe som stort sett ble finansiert med økt gjeldsopplåning i markedet.

Myndighetenes respons, lave renter og utsikter til effektive vaksiner resulterte i en oppgang i

aksjemarkedet og reduserte risikopåslag for foretaksobligasjoner utover i 2020, etter at markedene i mars hadde reagert brått og negativt. Oppgangen i aksjemarkedet var spesielt markert for vekstselskaper. Prisene på olje og andre råvarer hentet seg godt inn igjen utover året.

I Norge fikk vi også et kraftig tilbakeslag i økonomien. Kapasitetsutnyttelsen falt og arbeidsledigheten steg. Husholdningenes sparerate steg markert i løpet av første halvår, for så å falle tilbake utover året. Smittevernstiltakene førte til et klart skifte i konsum fra tjenester til varer. Foretaksinvesteringene og utenrikshandelen falt. En svakere krone og bedret kostnadmessig konkurransevne bidro til å dempe de negative impulsene fra pandemien på utenrikshandelen.

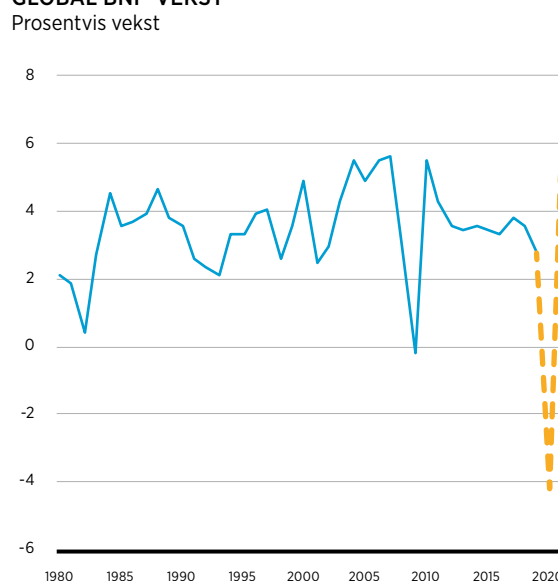
OLJEPRIS OG VALUTAKURS



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

Både Oljeprisen og den norske kronen har falt siden 2012

GLOBAL BNP-VEKST



■ Globalt BNP, årlig vekst (historisk)
 ■ Anslag

Et brått og dypt fall i verdensøkonomien

Kilde: Macrobond/IMF

AKSJEMARKEDET

Aksjemarkedet reagerte på utbruddet av covid-19-pandemien med en nedgang på om lag 30 prosent fra årets start frem til midten av mars. Etter at myndighetene i flere land innførte tiltak for å dempe effekten av utbruddet for bedriftene, blant annet ved å senke rentenivået, oppfattet investorene at aksjer igjen ble attraktivt. Det førte til ny oppgang i aksjemarkedet, og verdensindeksen (målt i amerikanske dollar) hadde en oppgang på 15,6 prosent for året sett under ett. Utviklingen var imidlertid noe blandet, og markeder med stort innslag av teknologi- og vekstselskaper gjorde det best. Det amerikanske aksjemarkedet hadde en oppgang på 18,4 prosent for året som helhet, mens det japanske aksjemarkedet hadde en oppgang på 18,2 prosent. I Europa var det imidlertid en nedgang på 2,8 prosent (se figur 9).

De nordiske markedene hadde også en positiv utvikling i 2020. Aksjemarkedet i Sverige økte med 12,8 prosent, det finske markedet økte med 15,1 prosent, mens det danske hadde en oppgang på 30,1 prosent (alt målt i lokal valuta). Samlet oppnådde selskapene i Norden utenom Norge og Island en oppgang på 28,0 prosent i norske kroner, målt med aksjereferanseindeksen for nordiske aksjer (VINXB).

Hovedindeksen på Oslo Børs hadde en oppgang på 4,6 prosent i 2020 (se figur 9 og figur 10). Etter at Oslo Børs ble kjøpt opp av Euronext har børsen skiftet leverandør av bransjeinndeling fra å bruke GICS-sektorisering til å bruke ICB-sektorisering. I vår omtale her benyttes fortsatt GICS sektorisering. I 2020 var utviklingen på Oslo Børs svært varierende. Forsyningssektoren hadde en oppgang på 142,3 prosent, mens energisektoren hadde en nedgang på 21,3 prosent.

Forsyning er en liten sektor på Oslo Børs, med bare to selskaper i hovedindeksen: Scatec Solar, med en oppgang på 176,6 prosent, og Fjordkraft, som hadde en avkastning på 50,2 prosent. Begge disse selskapene hadde en god utvikling i 2020 som følge av investorenes interesse for selskaper med eksponering mot grønn energi. Også industriktoren, med en avkastning på 43,5 prosent, var preget av selskaper med eksponering mot grønn energi. Det gjelder ikke minst NEL, som oppnådde en avkastning på 234,8 prosent.

Energisektoren har i 2020 for første gang på svært lenge blitt forbigått som børsens største sektor som følge av vedvarende lav oljepris og

svakere interesse for brun energi blant investorene. Det er nå finanssektoren som er den største sektoren på Oslo Børs. Børsens største selskap, Equinor, oppnådde en avkastning på -13,4 prosent i 2020. De to andre oljeselskapene i hovedindeksen, Aker BP og DNO, hadde en avkastning på henholdsvis -20,6 og -40,6 prosent. Selskaper i energisektoren som ikke er oljeprodusenter hadde også svak utvikling, med en avkastning for de to største av disse på -16,3 prosent for Subsea 7 og -48,1 prosent for TGS.

Finanssektoren, som nå er den største sektoren i hovedindeksen, hadde en oppgang på Oslo Børs på bare 0,3 prosent. Gjensidige hadde en avkastning på 10,8 prosent, mens Storebrand hadde en avkastning på -7,0 prosent. Børsens største selskap i finanssektoren, DNB, oppnådde en avkastning på 2,4 prosent.

Kommunikasjonssektoren på Oslo Børs hadde en avkastning på 12,4 prosent. Størst i denne sektoren er Telenor, som hadde en avkastning på -1,9 prosent. Det er bare ytterligere to selskaper i kommunikasjonssektoren i hovedindeksen: Schibsted, med en avkastning på 31,9 prosent i 2020, og Adevinta, med en avkastning på 38,4 prosent. Eksponeringen mot henholdsvis norske og nordiske nettannonser for Schibsted, gjennom blant annet Finn og internasjonale rubrikkannonser på nett for Adevinta, gjør at investorene ser på disse to selskapene som vekstselskaper. En annen sektor med innslag av vekstselskaper er informasjonsteknologi, som hadde en oppgang på 76,7 prosent i 2020. Dette var blant annet drevet av Nordic Semiconductor, som hadde en avkastning på 147,8 prosent i 2020.

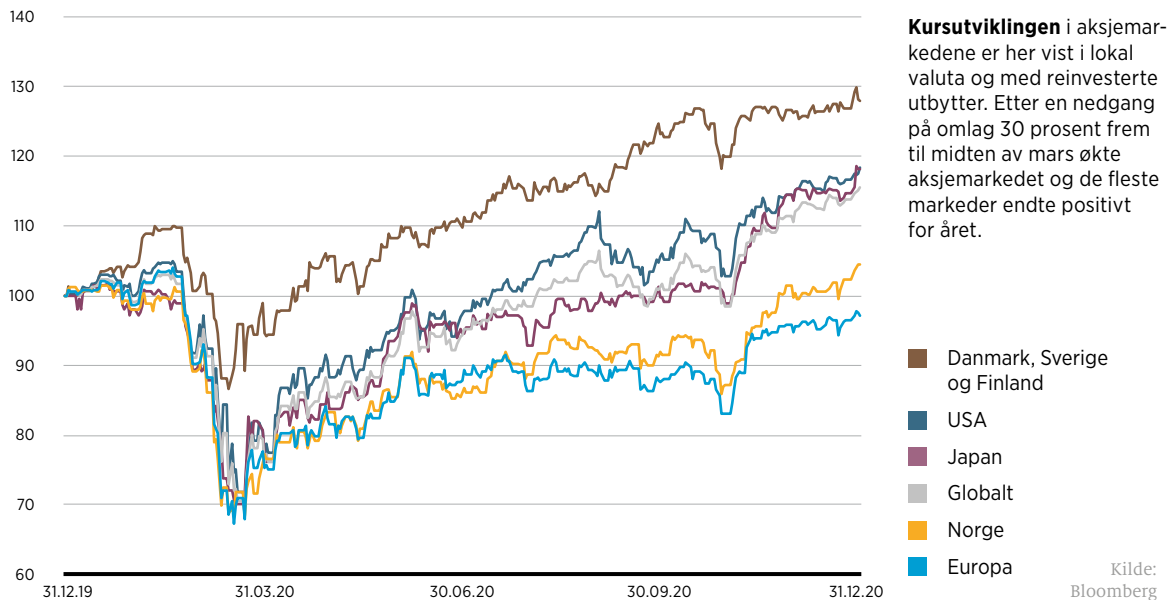
Den siste av de fem største sektorene i hovedindeksen (figur 10) er konsumvarer som fikk en avkastning på -6,1 prosent i 2020. Det var varierende utvikling for fiskeoppdrettselskapene som inngår i denne sektoren. Mowi fikk en avkastning på -15,3 prosent, Bakkafrost -5,8 prosent, mens Salmar og Lerøy fikk positiv avkastning med henholdsvis 15,2 prosent og 6,7 prosent. Merkevarerelskapet Orkla, det eneste selskapet i hovedindeksens konsumvaresektor som ikke driver med fiskeoppdrett, fikk en avkastning på 0,5 prosent.

Materialektoren fikk en avkastning på 16,1 prosent. I denne sektoren er det Yara, med en avkastning på 6,9 prosent, og Norsk Hydro, med en avkastning på 26,8 prosent, som er de største selskapene.

Børsintroduksjoner og emisjoner på Oslo Børs var i 2020 på 37 milliarder kroner. Det var 3 milliarder lavere enn i 2019, og er på nivå med gjennomsnittet

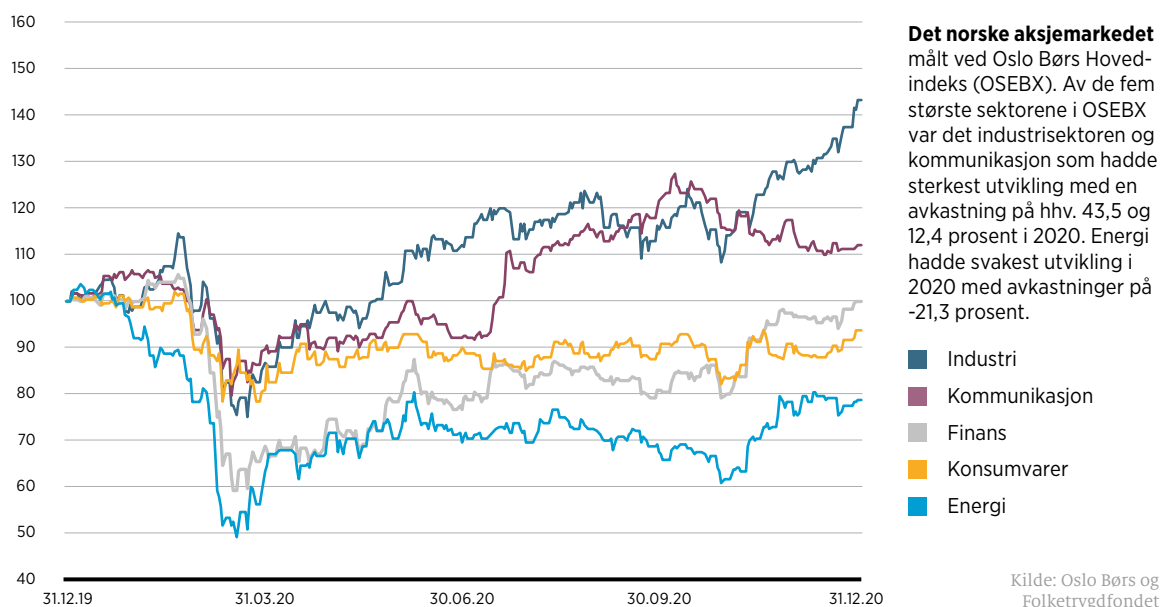
siste 20 år målt i kroner. På Euronext Growth Oslo var det tilsvarende introduksjoner og emisjoner for 26 milliarder kroner i 2020.

AKSJEMARKEDENE 2020



Figur 9

UTVIKLINGEN I DET NORSKE AKSJEMARKEDET 2020



OBLIGASJONSMARKEDET

Statsrenter med lang løpetid ble gjennomgående lavere i 2020 (se figur 11). Renten for tiårs statsobligasjoner i Norge sank frem mot et bunnpunkt i mai, da statsrenten var 0,31 prosent.

Ved inngangen til 2020 var norsk tiårs statsrente på 1,55 prosent, og etter nedgangen frem til mai steg denne renten noe og endte året på 0,94 prosent. Nedgangen i norsk statsrente har isolert sett ført til god avkastning på norske statsobligasjoner. Internasjonalt var det også lavere rentenivå i 2020.

Lange amerikanske statsrenter startet året på 1,92 prosent og sluttet året på 0,92 prosent. Tysk tiårs statsrente, som var på -0,18 prosent ved inngangen til året, var negativ hele året og endte på -0,57 prosent.

Obligasjonslån utstedt av andre enn nasjonalstatene prises til en høyere rente enn statsobligasjoner. Dette påslaget (kredittpremie og likviditetspremie) er størst for låntagere med svakest kredittkvalitet. I 2020 økte påslaget raskt og mye fra slutten av februar og frem til midten av mars som følge av frykt for konkurser i etterkant av covid-19-pandemien og de smitteverntiltak som ble innført i mange land (figur 12). De omfattende tiltakene fra myndigheter i mange land for å opprettholde aktiviteten i næringslivet, sammen med andre finans- og pengepolitiske tiltak, bremsset denne frykten, og førte til at kredittpåslaget utover 2020 gradvis falt tilbake mot nivået fra starten av året.

I løpet av 2020 har kredittpåslaget for obligasjonslån med tre års løpetid utstedt av norske banker falt fra 58 til 55 basispunkter (ett basispunkt er 0,01 prosentpoeng), etter at kredittpåslaget var 220 basispunkter på det høyeste i mars. Kredittpåslaget måles her som antall basispunkter over swaprente. For norske utstedere av obligasjoner med fortrinnsrett til boliglån (OMF) med tre års løpetid falt kreditt-

påslaget fra 28 basispunkter til 21 basispunkter, etter at kredittpåslaget for OMF var 74 basispunkter på det høyeste.

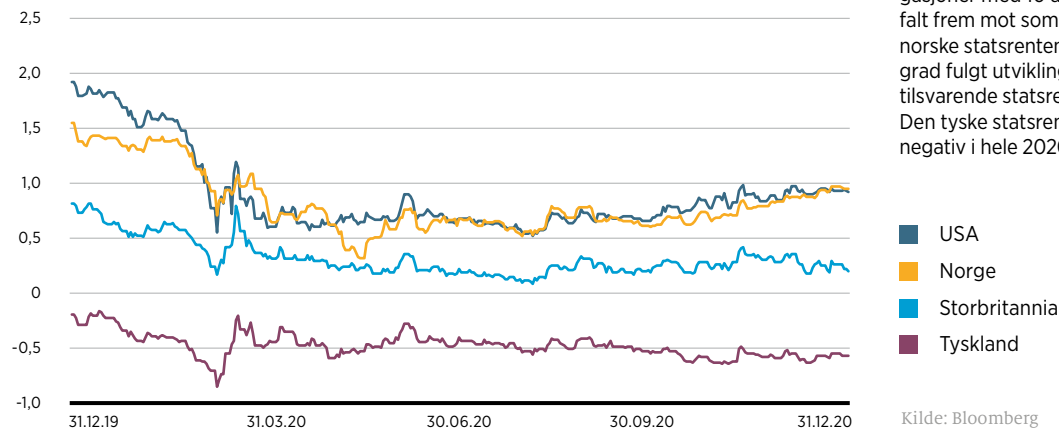
Industrilåntagere med god kredittkvalitet opplevde at kredittpåslaget for lån med tre års løpetid økte fra 85 basispunkter ved inngangen til 2020 til over 230 basispunkter på det høyeste i mars, men sank utover året og var 96 basispunkter ved utgangen av 2020.

For lån med lav kredittkvalitet (såkalt high yield, her målt ved DNB high yield-indeks for norske utstedere) var det også en sterk oppgang i kredittpåslaget fra 550 basispunkter ved inngangen til 2020 opp mot 1500 basispunkter på det høyeste i mars. Også kredittpåslagene for lån med lav kredittkvalitet sank utover i 2020 men var med 690 basispunkter ved utgangen av 2020 fortsatt høyere enn ved årets start. Det har i denne delen av obligasjonsmarkedet i 2020 vært flere tilfeller av restruktureringer hvor lån har blitt omgjort til egenkapital, og for flere låntagere indikerer prisingen av obligasjonslån fortsatt høy sansynlighet for konkurs eller reforhandling av betingelser med betydelige tap for obligasjonseierne. Dette er særskilt tilfelle for deler av oljeleverandørindustrien.

Tall fra Nordic Trustee viser at det for norske utstedere ble utstedt obligasjons- og sertifikatlån for 1 324 milliarder kroner i 2020. Det var en oppgang fra 2019, da det ble utstedt lån for 1035 milliarder kroner. Oppgangen skyldes høyere emisjonsaktivitet for norske selskaper (inkludert bank og finans), hvor utstedelsen av nye lån økte fra 675 milliarder kroner i 2019 til 746 milliarder kroner i 2020. Emisjonsnivået for offentlig sektor var på 579 milliarder kroner i 2020, mot 360 milliarder kroner året før.

UTVIKLINGEN I STATSRENTER

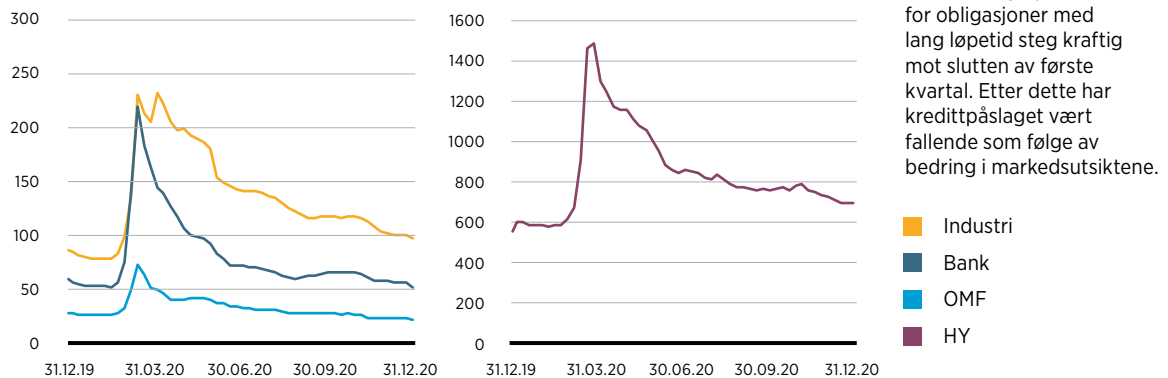
Rente for 10-årige statsobligasjoner, prosent



Figur 11

KREDITTPÅSLAG, DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

Antall basispunkter* i kredittpåslag utover swapprente for obligasjonslån med lang løpetid



* 100 basispunkter = 1,00 prosent

Kilde: Nordic Bond Pricing, DNB og Folketrygdfondet

Figur 12

GOD AVKASTNING I ET UROLIG ÅR

Markedsuroen knyttet til covid-19-pandemien førte til store svingninger i porteføljeverdiene i 2020. Statens pensjonsfond Norge oppnådde en avkastning på 8,8 prosent og en meravkastning på 0,9 prosentpoeng.

TOTALPORTEFØLJEN

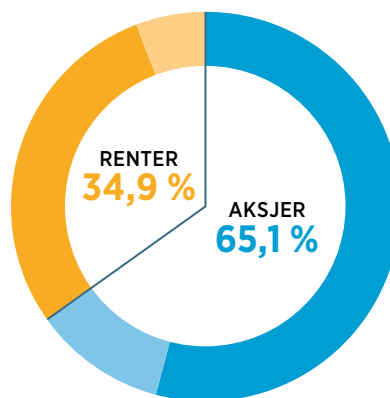
Kapitalen i Statens pensjonsfond Norge (SPN) økte i 2020 med 23,5 milliarder kroner til 292,2 milliarder kroner etter at forvaltningskostnadene på 164 millioner kroner er trukket fra. Avkastningen for 2020 ble 8,80 prosent for SPN (før fratrukk av forvaltningshonorar). Det var 0,89 prosentpoeng bedre 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 -0,09 prosentpoeng til SPNs differanseavkastning, mens renteforvaltningen bidro med 0,97 prosentpoeng. Avledede strategier, i hovedsak verdipapirutlån og likviditetsforvaltning, ga et samlet bidrag til avkastningen til SPN på 0,04 prosentpoeng. Aksjeandelen til porteføljen og referanseindeksen har vært om lag like stor, men stor meravkastning for renteporteføljen har tidvis medført en liten undervekt i aksjeandelen som førte til at aktivaklasseallokering ga et bidrag til differanseavkastningen på -0,04 prosentpoeng i 2020.

Ved utgangen av 2020 var aksjeandelen i SPN 65,1 prosent (se figur 7). Gjennom året har aksjeandelen variert, og i mars og april ble det overført i alt 7,6 milliarder kroner fra renteporteføljen til aksjeporteføljen som følge av regelverket om tilbakevekting. Denne oppvektingen i aksjer innebar at SPN hadde en høyere aksjeandel fra april og ut året da oppgangen i aksjemarkedet inntraff, enn SPN hadde gjennom nedgangen i mars. Det er årsaken til at SPNs avkastning for 2020 er høyere enn avkastningen for hhv. aksje- og renteporteføljen for 2020.

Forvaltningskostnadene for SPN på 164 millioner kroner i 2020 var noe ned fra 170 millioner kroner i 2019. Kostnadene målt i antall basispunkter ble 6,3, mens kostnadene var 6,7 basispunkter i 2019. I tabell 2 er kostnadene fordelt på de ulike hovedstrategiene basert på faktiske kostnader til systemer og ansatte, samt fordelingsnøkler.

PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 31.12.2020



* 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 tekstboks om mandatet på side 48.

AVKASTNING OG DIFFERANSEAVKASTNING 2020, PROSENTPOENG

	Brutto	Etter fratrett for forvaltningskostnader
Statens pensjonsfond Norge	8,80	8,73
Differanseavkastning	0,89	0,82
Aksjeporteføljen	8,05	7,98
Differanseavkastning	-0,18	-0,25
Renteporteføljen	7,37	7,30
Differanseavkastning	2,49	2,42

Tabell 1

BIDRAG TIL BRUTTO DIFFERANSEAVKASTNING FOR SPN SAMLET 2020, PROSENTPOENG

	Aksje-investeringer	Rente-investeringer	Aktivaklasse-allokering	Brutto differanseavkastning	Forvaltningskostnader
Aksjeforvaltning	-0,09		-0,02	-0,11	0,03
Renteforvaltning		0,97	-0,02	0,95	0,02
Avledede strategier	0,03	0,01		0,04	0,01
Totalt	-0,06	0,98	-0,04	0,89	0,06

Tabell 2

Bakgrunn

Viktig ved vurdering av differanseavkastning

Differanseavkastning (meravkastning/mindreavkastning) vurderes i forhold til avkastningen av en referanseindeks. Ved en vurdering av oppnådd differanseavkastning er det viktig å være klar over at en portefølje ikke nødvendigvis vil kunne oppnå samme avkastning som sin referanseindeks selv om den forvaltes mest mulig indeksnært (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 2020 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 indeksnært. Det er imidlertid en aktiv beslutning om det skal foretas utlån av verdipapirer. De siste årene har disse utlånsinntektene, inkludert inntekter fra videreplassering 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.

Statens pensjonsfond Norge – mandat

Finansdepartementet har i mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) presisert at kapitalen kan plasseres i aksjer notert på regulert markedsplass i Norge, Danmark, Finland og Sverige og i rentebærende verdipapirer utstedt av nasjonalstatene, offentlige institusjoner og bedrifter hjemmehørende i de samme landene, samt i bedrifter som har sin egenkapital notert på børs i 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 markedsindekser. Markedsindeksene er hver for seg satt sammen av enkeltaksjer og enkeltobligasjoner på en slik måte at indeksene skal reflektere verdiutviklingen i de ulike markedene.

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

Referanseindeksen for aksjeporteføljen er satt sammen av 85 prosent i hovedindeksen 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 i 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 kreditt-rating (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, fastlagt supplerende risikorammer og gitt nærmere regler for forvaltningen.**

AKSJEPORTEFØLJEN

I et år preget av store svingninger fikk aksjeporteføljen en avkastning på 8,05 prosent.

Porteføljeresultatet for aksjeporteføljen ble i 2020 på 16,5 milliarder kroner, og det ga en avkastning for aksjeporteføljen på 8,05 prosent.

Aksjereferanseindeksen oppnådde en avkastning på 8,23 prosent, og aksjeporteføljen fikk dermed en differanseavkastning på -0,18 prosentpoeng.

På sektornivå (tabell 4) bidro industrisektoren med -0,64 prosentpoeng til differanseavkastningen, mens forsyning og informasjonsteknologi bidro med henholdsvis 0,44 og -0,17 prosentpoeng. SPNs størrelse i forhold til markedet gjør at det tar tid å endre porteføljens sammensetning. Folketrygdfondet 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 industrisektoren på -0,64 prosentpoeng er i stor grad preget av ett selskap, NEL, som hadde en avkastning på 235 prosent i 2020. Dette selskapet er undervektet i porteføljen i forhold til vekten i referanseindeksen, og det førte til et bidrag til differanseavkastningen isolert sett fra dette ene selskapet på -1,32 prosentpoeng. En undervekt i Hexagon Composites, som hadde en avkastning på 61,9 prosent, bidro med -0,14 prosentpoeng til differanseavkastningen i industrisektoren. Innenfor industrisektoren ble bidraget til differanseavkastningen for aksjeporteføljen dempet av flere selskaper som også hadde en sterk avkastning og hvor porteføljen er overvektet. Dette gjelder blant annet det danske selskapet Vestas Wind, som hadde en avkastning på 131 prosent og ga et bidrag til differanseavkastningen på 0,22 prosentpoeng. De to selskapene Aker Carbon Capture og Aker Offshore Wind ble begge skilt ut av Aker Solutions i august. Statens pensjonsfond Norge deltok også i emisjoner i disse to selskapene. Begge selskapene er notert på Euronext Growth Oslo og har uttrykt intensjon om en senere børsnotering. Svært god avkastning for disse to selskapene har gitt et bidrag til differanseavkastningen på 0,20 prosentpoeng fra Aker Carbon Capture og 0,14 prosentpoeng fra Aker Offshore Wind.

Fra forsyningssektoren kommer bidraget i stor grad fra Scatec Solar, som hadde en avkastning i 2020 på 177 prosent. En overvekt i dette selskapet førte til et bidrag til differanseavkastningen for aksjeporteføljen på 0,41 prosentpoeng.

Det negative bidraget fra informasjonsteknologi kommer blant annet fra Asetek, som ikke inngår i porteføljen, men som med en avkastning i 2020 på 251 prosent ga et positivt bidrag til referanseindeksen. Det førte til et bidrag til differanseavkastningen på -0,11 prosentpoeng. Selskapet Data Respons bidro også negativt til differanseavkastningen med -0,10 prosentpoeng. Her var årsaken mer tilfeldig. Selskapet ble kjøpt opp, og Folketrygdfondet solgte SPNs aksjer i februar. Selskapet var fortsatt med i aksjeindeksen frem til midten av mars, da oppkjøpet oppnådde tilstrekkelige aksept. Ingen endring i kursutvikling for Data Respons i denne ene måneden da alt annet falt i kurs bremsede nedgangen for aksjeindeksen, men altså ikke porteføljen. Også flere andre selskaper innenfor teknologisektoren bidro negativt, men med små bidrag for hvert selskap. Nordic Semiconductor, som hadde en avkastning i 2020 på 148 prosent, bidro imidlertid positivt med et bidrag til differanseavkastningen på 0,27 prosentpoeng som følge av at porteføljen her har vært overvektet.

Forbruksvaresektoren har et bidrag til differanseavkastningen på 0,14 prosentpoeng. Innenfor denne sektoren er bidraget i stor grad fra Kongsberg Automotive, som ikke porteføljen har vært investert i, men som derimot inngår i referanseindeksen. Dette selskapet hadde en avkastning på -94 prosent i 2020 og forklarer 0,14 prosentpoeng av differanseavkastningen.

De resterende sektorene (tabell 4) har mindre bidrag, men også innenfor disse sektorene er det enkelte selskaper som har tydelige bidrag til differanseavkastningen hver for seg. To oljeselskaper, Aker BP og DNO, bidrar med henholdsvis -0,15 prosentpoeng og 0,11 prosentpoeng. Begge selskapene har negativ avkastning i 2020, og porteføljen har vært overvektet i Aker BP og undervektet i DNO i forhold til referanseindeksens sammensetning. Helseselskapet PCI Biotech, som ikke inngår i porteføljen, men derimot inngår i referanseindeksen, hadde en avkastning i 2020 på -64 prosent og forklarer 0,13 prosentpoeng av differanseavkastningen. Det svenske finansselskapet EQT som heller ikke

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 2020 lavere enn det var i 2019, og denne reduksjonen kom gradvis gjennom året. Utlånsinntektene var lavere enn den har vært de siste fem årene, både fordi volumet falt og fordi innslaget av høy betaling (renten for utlån) var lavere i 2020 enn årene før. Ved utgangen av året hadde Folketrygdfondet lånt ut aksjer for 8,3 milliarder kroner og obligasjoner for 3,4 milliarder kroner. I tillegg var obligasjoner for 2,6 milliarder kroner utlånt i forbindelse med gjenkjøpsavtaler. Totalt innebærer dette at verdipapirer med en samlet verdi på 14,3 milliarder kroner var utlånt ved slutten av 2020.

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 2020 har Folketrygdfondet lånt ut verdipapirer til i alt ti motparter. Ved utgangen av 2020 hadde Folketrygdfondet mottatt sikkerhet for 14,7 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 2020 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 303 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 2020 tilført aksjeutlånsinntekter på 25,2 millioner kroner og videreplasseringsinntekter fra reinvestering av kontantsikkerhet på 53,6 millioner kroner. De totale inntektene for aksjeporteføljen på 78,8 millioner kroner innebærer et bidrag fra aksjeutlån til aksjeporteføljens avkastning på 0,05 prosentpoeng.

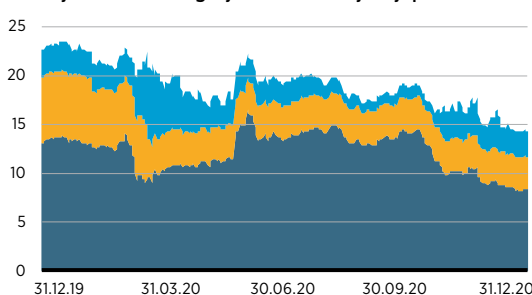
Renteporteføljen ble tilsvarende tilført obligasjonsutlånsinntekter på 4,5 millioner kroner og videreplasseringsinntekter fra reinvestering av gjenkjøpsavtaler på 11,9 millioner kroner. Til sammen ga det et bidrag til renteporteføljens avkastning på 0,02 prosentpoeng.

For SPN var de samlede inntektene fra verdipapirutlån på 95,3 millioner kroner, som tilsvarer et bidrag til avkastningen til SPN på 0,04 prosentpoeng. Vi har estimert at merkostnadene forbundet med denne aktiviteten tilsvarer i underkant av 0,01 prosentpoeng for SPN.

VERDIPAPIRUTLÅN, VOLUM I 2020

Milliarder kroner

■ Aksjeutlån ■ Obligasjonsutlån ■ Gjenkjøpsavtaler



Markedsverdien av utlånte verdipapirer har variert gjennom 2020 fra 14,2 mrd. kroner til 23,6 mrd. kroner.

Figur 14

SIKKERHETSSTILLELSE FRA VERDIPAPIRUTLÅN

Per 31.12.2020

	Millioner kroner	Antall ulike verdipapirer
Kontanter knyttet til aksjeutlån	8 233	-
Kontanter knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 623	-
Aksjer notert på børs i:		
Norden	51	16
Europa utenom Norden	8	18
USA	364	239
Japan	6	11
Australia	0	1
Obligasjoner med rating lik:		
AAA	3 405	18
Total mottatt sikkerhet	14 690	303

Tabell 3

inngår i porteføljen, men inngår i referanseindeksen, oppnådde en avkastning på 117 prosent og bidro med -0,14 prosentpoeng til differanseavkastningen.

Totalt for 2020 ble det solgt aksjer for 9,9 milliarder kroner, mens det ble kjøpt aksjer for 22,3 milliarder kroner.

Utbytteinntekter var i 2020 på 5,1 milliarder kroner. Det er 0,9 millioner mindre enn i 2019 etter at flere selskaper utsatte eller nedjusterte utbytter som følge av usikkerhet og svake framtidssutsikter som følge av koronapandemien.

Det ble overført i alt 7,3 milliarder kroner fra renteporteføljen til aksjeporteføljen i 2020, blant annet som ledd i tilbakevektning av aksjeandelen.

Det var størst netto kjøp i kommunikasjonssektoren, med 2,1 milliarder kroner. Blant annet nettkjøpte SPN aksjer for 1,3 milliarder kroner i Telenor. Også i konsumsektoren ble det netto kjøpt aksjer for 2,1 milliarder kroner. Det største kjøpet i denne sektoren var i Orkla med 0,8 milliarder kroner og Mowi med 0,7 milliarder kroner.

I industrisektoren ble det netto kjøpt aksjer for 1,6 milliarder kroner. Det største kjøpet ble foretatt i Bonheur med 0,8 milliarder kroner.

De største ordinære kjøpene utenfor de nevnte tre sektorene var i DNB, hvor det ble kjøpt aksjer for 1,1 milliarder kroner, og i Equinor med 0,8 milliarder kroner.

Omløpshastigheten i aksjeporteføljen var i 2020 på 9,0 prosent. Dette var noe høyere enn i 2019, da omløpshastigheten var på 7,8 prosent.

Ved årets slutt var det 149 selskaper i aksjeporteføljen, 16 flere enn ved utgangen av 2019. Målt etter markedsverdi utgjorde de ti største plasseringene til sammen 50,5 prosent av aksjeporteføljen. Denne andelen er 3,5 prosentpoeng lavere enn den var ved utgangen av 2019.

AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning og bidrag til differanseavkastning per sektor, tall i prosent

	Avkastning 2020	Bidrag til differanse- avkastning*	Andel av aksje- porteføljen
Energi	-19,52	0,04	14,6
Materialer	18,07	0,05	8,7
Industri	33,99	-0,64	13,5
Forbruksvarer	73,56	0,14	1,4
Konsumvarer	-4,90	-0,04	15,6
Helse	23,31	0,05	3,3
Finans	2,29	-0,08	18,1
Informasjonsteknologi	49,77	-0,17	4,9
Kommunikasjon	11,69	-0,06	12,4
Forsyning	128,13	0,44	4,1
Eiendom	22,49	-0,04	3,4
Aksjeutlån		0,05	
Aksjeporteføljen samlet	8,05	-0,18	100,0

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

Tabell 4

AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjebeholdninger per 31.12.2020

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksje- porteføljen i prosent
Equinor	17 688	9,3
DNB	17 672	9,3
Telenor	11 812	6,2
Mowi	10 090	5,3
Orkla	7 753	4,1
Schibsted	7 109	3,7
Yara International	6 841	3,6
Norsk Hydro	6 379	3,4
Scatec Solar	5 603	2,9
Tomra Systems	5 198	2,7

Tabell 5

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastningen til renteporteføljen var i 2020 preget av lavere langsiktige renter og svingninger i kredittpåslaget gjennom året. Renteporteføljens avkastning ble 7,37 prosent.

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 101,9 milliarder kroner. Porteføljer resultatet ble på 7,2 milliarder kroner, og det ga en avkastning for renteporteføljen på 7,37 prosent. Det var 2,49 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 valutasikret 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 2020. Renteporteføljen har gjennom 2020 hatt om lag lik rentedurasjon som referanseindeksen i alle de seks valuta-sortene som inngår i referanseindeksen. Sammenlignet med referanseindeksen har ulik renteeksponering gitt et bidrag til differanseavkastningen på 0,16 prosentpoeng for 2020 (tabell 10).

De samlede kreditt effektene er i tabell 10 delt opp i to effekter: stat/swapeffekter, som bidro med 0,12 prosentpoeng til differanseavkastningen for renteporteføljen, og kreditt effekter (utover swap), som bidro med om lag 2,38 prosentpoeng til differanseavkastningen i 2020.

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 differanseavkastningen 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. Porteføljens kreditteksponering (utover swaprenten) kan avvike fra referanseindeksens kreditteksponering på tre måter: Porteføljen kan ha lavere/høyere statsandel, kortere/lengre kredittløpetid og mindre/mer eksponering i lån med lav kredittkvalitet.

Ved inngangen til 2020 hadde porteføljen lavere kredittløpetid enn referanseindeksen. Porteføljens kredittdurasjon var på 1,9 år mot referanseindeksens 3,0 år. I etterkant av at kredittpåslaget økte betydelig mot slutten av mars, ble kredittdurasjonen økt i porteføljen og var ved utgangen av 2020 på 2,6 år, mens referanseindeksens kredittdurasjon hadde økt til 3,3 år. Økningen i kredittpåslag i perioden før mars, da porteføljens kredittdurasjon var vesentlig lavere enn referanseindeksens kredittdurasjon, ga et positivt bidrag til differanseavkastningen i 2020. Denne effekten ble noe redusert utover året når kredittpåslagene ble redusert. I alt førte annen kredittløpetid for porteføljen enn for referanseindeksen til et positivt bidrag for renteporteføljen i 2020 på om lag 0,61 prosentpoeng (se tabell 11). Det innebærer et bidrag fra de enkelte kredittsektorene på 1,77 prosentpoeng.

Bidraget til differanseavkastning fra kreditter utover effekten av annen kredittløpetid var i 2020 størst for selskapsobligasjoner med god kredittkvalitet, industri investment grade (IG), med et bidrag på 0,65 prosentpoeng. Eksponeringen mot denne sektoren ble økt i mars og april, da kredittpåslaget var særskilt høyt. Det bidro i stor grad til bidraget fra denne sektoren. Fra selskapsobligasjoner med svak kredittkvalitet, industri high yield (HY), var det et bidrag på 0,62 prosentpoeng i 2020. Bidraget fra denne sektoren skyldes et høyt løpende kredittpåslag. Selskapsobligasjoner med svak kredittkvalitet inngår ikke i referanseindeksen og utgjorde 7,4 prosent av renteporteføljen ved utgangen av 2020. Eksponeringen mot selskapsobligasjoner med svak kredittkvalitet ble økt i 2020, og det forsterket bidraget fra denne sektoren. Bank/finans forklarte 0,13 prosentpoeng, subordinert bank og finans 0,26 prosentpoeng, offentlig sektor utenom stat 0,09 prosentpoeng og obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) forklarte -0,01 prosentpoeng.

Andre effekter (blant annet effekter som ikke lar seg plassere innenfor modellen som er brukt til dekomponering, se tabell 10) forklarte -0,17 prosentpoeng. Handelseffekter (som er effekten av at handler er inngått til annen verdi enn verdsettelsen aktuell dag) forklarte -0,03 prosent. Renteporteføljens andel av nettoinntekter fra likviditetsplasseringer (se egen tekstboks) ga et bidrag på 0,03 prosentpoeng.

Ved utgangen av 2020 var SPN investert i lån utstedt av 321 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 37,5 prosent av renteporteføljen.

Lavere rentenivå i flere valutaer og lave kredittpåslag har ført til at i alt 50 obligasjonslån med en samlet markedsverdi på 10,8 milliarder kroner per 31.12.2020 var plassert i lån som ble priset til en negativ effektiv rente i porteføljen. Det er noe mer enn ved inngangen til 2020, da det var tilsvarende 42 lån med en samlet markedsverdi på 9,5 milliarder kroner. Det innebærer at 11,0 prosent av porteføljen ved utgangen av 2020 var plassert i lån som ble priset til en negativ effektiv rente. Det er langt lavere enn for referanseindeksen, hvor 42,5 prosent av eksponeringen var i lån som ble priset til en negativ effektiv rente.

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 kreditt-rating 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 kreditt-rating (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 83, 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 -308 millioner kroner i totalt mellomværende med aksje- og renteporteføljen (se SPN note 5).

Ved utgangen av 2020 utgjorde likviditetsforvaltningen om lag 14,1 milliarder kroner. Resultatet av likviditetsplasseringene, etter fradrag for blant annet rente som betales til motparter for mottatt kontantsikkerhet, ble på 78 millioner kroner. Det tilsvarer en margin på 0,40 prosentpoeng i gjennomsnitt gjennom året.

Resultatet av likviditetsplasseringene er i 2020 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 12 millioner kroner i inntekt fra replasering av kontantsikkerhet fra ikke-børsnoterte derivater.

VIDEREPLASSERINGER

Per 31.12.2020

	Millioner kroner	Antall ulike motparter/utstedere
Bankinnskudd	5 770	20
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler	2 197	2
Stilt kontantsikkerhet	13	1
Sertifikater og obligasjoner utstedt av:		
Offentlig sektor	1 358	14
Finanssektoren	2 086	21
Andre selskaper	3 007	28
Finansielle derivater	27	
Andre poster	-303	
Totale videreplasseringer	14 153	84

Tabell 6

VIDEREPLASSERINGER, GJELD

Per 31.12.2020

	Millioner kroner
Kontantsikkerhet knyttet til	
Gjenkjøpsavtaler	2 623
Utlånte aksjer	8 233
Ikke-børsnoterte derivater	3 134
Tilleggssikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	
Finansielle derivater	163
Totale videreplasseringer	14 153

Tabell 7



RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning 2020 per sektor i lokal valuta, tall i prosent

	Lokal valuta	Andel av rente-porteføljen ²
Stat	6,54	20,6
Offentlig sektor utenom stat	1,15	0,1
OMF	1,74	21,3
Bank/Finans	3,20	19,3
Subordinert bank og finans	11,97	4,0
Industri IG	7,03	24,0
Industri HY	10,64	7,4
Renteporteføljen samlet¹	7,37	100,0

¹Renteporteføljens avkastning er i norske kroner

²Summen av sektorvekter er ikke lik 100 som følge av andre instrumenter enn obligasjoner

Tabell 8

RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 31.12.2020

	Beholdning i millioner kroner	Andel av rente-porteføljen i prosent
Den norske stat	17 285	17,0
Equinor	6 774	6,7
Nordea Eiendomskreditt	3 452	3,4
Telenor	1 826	1,8
Finsk stat	1 733	1,7
DNB Bank	1 665	1,6
SpareBank 1 Østlandet	1 514	1,5
Dansk stat	1 358	1,3
Bustadkreditt Sogn og Fjordane	1 313	1,3
Sparebanken Vest Boligkreditt	1 296	1,3

Tabell 9

RENTEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng per 31.12.2020

Valutaposisjoner	-0,01
Renteoposisjoner	0,16
Stat/Swapeffekter	0,12
Kreditt effekter (utover swap)	2,38
Handelseffekter	-0,03
Andre effekter	-0,17
Likviditetsplasseringer og videreplassering av mottatt kontantsikkerhet	0,03
Samlet differanseavkastning	2,49

Tabell 10

RENTEPORTEFØLJEN

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

	Sum kredittbidrag
Offentlig sektor utenom stat	0,09
OMF	-0,01
Bank/Finans	0,13
Subordinert bank og finans	0,26
Industri IG	0,65
Industri HY	0,62
Annen kredittløpetid	0,61
CDS	0,02
Kreditt effekter (utover swap)	2,38

Tabell 11

GOD MERAVKASTNING OVER TID

Folketrygdfondets aktive forvaltning av Statens pensjonsfond Norge har siden 1998 gitt en differanseavkastning på 0,57 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 0,98 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 1998–2020

Avkastningen for perioden 1998–2020 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 7,52 prosent for perioden 2007–2020 regnet som et årlig gjennomsnitt. Dette er 0,98 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

For siste ti år var avkastningen 8,11 prosent, og det var 0,72 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 8,12 prosent, som gir en differanseavkastning på 0,74 prosentpoeng.

Aksjeporteføljen hadde en årlig gjennomsnittlig avkastning på 7,67 prosent i perioden 2007–2020, som er 1,25 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste ti år var avkastningen 9,72 prosent, som er 0,63 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 10,56 prosent. Det ga en differanseavkastning på 0,62 prosentpoeng.

Renteporteføljen hadde en avkastning på 5,60 prosent som et årlig gjennomsnitt for hele perioden 2007–2020. Dette er 0,85 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste ti år var avkastningen 5,05 prosent, 0,89 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 3,79 prosent, og det var 0,93 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

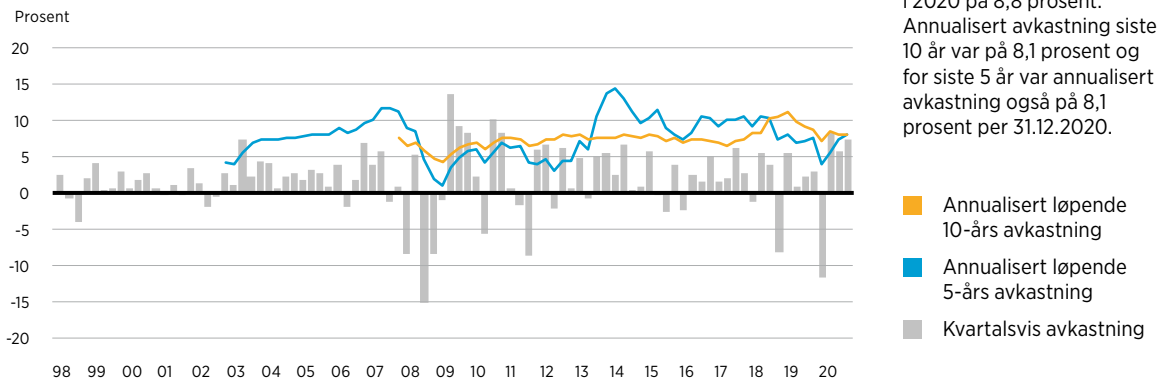
Bakgrunn

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



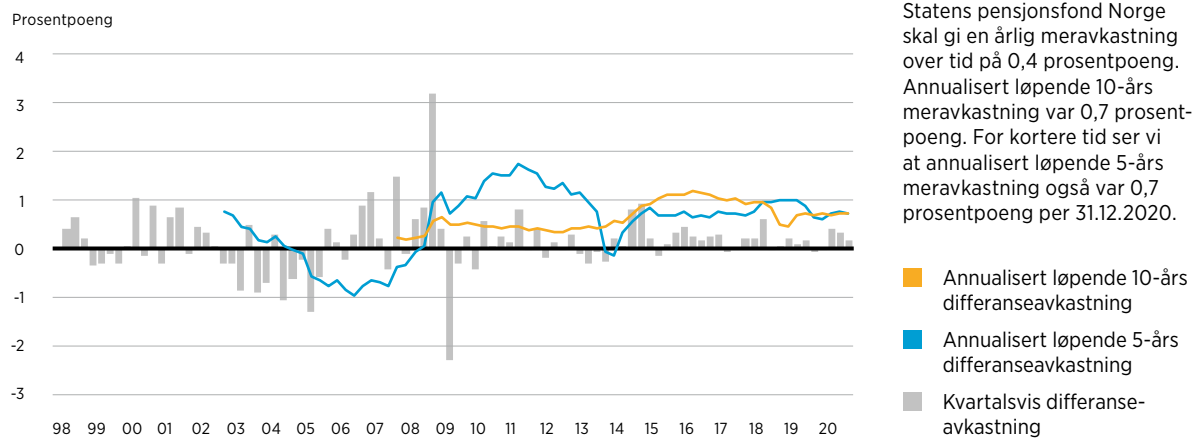
Figur 15

Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge

var i 2020 på 8,8 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var på 8,1 prosent og for siste 5 år var annualisert avkastning også på 8,1 prosent per 31.12.2020.

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis differanseavkastning og akkumulert annualisert differanseavkastning



Figur 16

Folketrygdfondet har som målsetning at forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal gi en årlig meravkastning over tid på 0,4 prosentpoeng. Annualisert løpende 10-års meravkastning var 0,7 prosentpoeng. For kortere tid ser vi at annualisert løpende 5-års meravkastning også var 0,7 prosentpoeng per 31.12.2020.

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. Differanse i Sharperatene 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 1,34 de siste ti årene og 1,61 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. Her ser vi et skifte de siste årene. Tidligere har AR gjennomgående vært høyere enn IR som følge av at markedseksponeringen for SPN har vært lav (Beta under 1). Dette forholdet har de siste årene endret seg, og AR er for kortere tidsperioder nå lavere enn IR for SPN og for renteporteføljen. Det innebærer at en mindre del av meravkastningen for kortere tidsperioder kan forklares ved at markedseksponeringen har vært høyere i porteføljen enn for referanseindeksen. For lengre tidsperioder og for aksjeporteføljen er fortsatt AR større enn IR.

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 utgangs-

punkt 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, da mandatet for SPN ble endret, har kvalitet forklart 0,42 prosentpoeng, unngå overoptimisme 0,16 prosentpoeng, strukturendringer 0,06 prosentpoeng av differanseavkastningen for SPN.

I renteforvaltningen er det tilsvarende pekt på fem ulike elementer som er sentrale i arbeidet med å skape meravkastning: porteføljeoptimalisering, strukturell kredittpremie, strukturell likviditetspremie, tidsvarierende 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 0,32 prosentpoeng, mens renteavvik ga et minimalt bidrag.

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 aktivklassefordeling enn referanseindeksen (høyere eller lavere aksjeandel) er ikke en strategi som er vektlagt i forvaltningen og har derfor minimale bidrag.

- ▶ På ftf.no har vi i tillegg lagt ut:
 - Månedlige avkastningstall for porteføljene og referanseindeksene
 - GIPS®-rapporter
 - En egen utvidet rapport *Risikojustert avkastning for SPN over tid*

AVKASTNING 1998¹ – 2020. STATENS PENSJONSFOND NORGE

	2020	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	2007–2020	1998–2020
Statens pensjonsfond Norge	8,80	6,82	8,12	8,11	7,52	7,49
Differanseavkastning	0,89	0,69	0,74	0,72	0,98	0,57
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,82	0,62	0,67	0,64	0,90	0,52
Relativ volatilitet ²	0,74	0,44	0,43	0,49	1,03	1,11
Informasjonsrate (IR) ³	1,16	1,50	1,61	1,34	0,85	0,45
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	1,23	1,39	1,54	1,50	1,24	0,73
Sharperatedifferanse ⁵	0,06	0,06	0,08	0,10	0,09	0,09
Aksjeporteføljen	8,05	7,82	10,56	9,72	7,67	8,72
Differanseavkastning	-0,18	0,35	0,62	0,63	1,25	1,22
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	-0,25	0,29	0,54	0,56	1,17	1,15
Relativ volatilitet ²	1,08	0,69	0,68	0,80	1,75	3,16
Informasjonsrate (IR) ³	-0,16	0,48	0,83	0,70	0,57	0,29
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	-0,06	0,49	0,90	0,90	0,89	0,46
Sharperatedifferanse ⁵	0,00	0,02	0,04	0,05	0,05	0,07
Renteporføljen	7,37	4,39	3,79	5,05	5,60	5,59
Differanseavkastning	2,49	1,18	0,93	0,89	0,85	0,38
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	2,42	1,11	0,85	0,81	0,77	0,33
Relativ volatilitet ²	0,78	0,70	0,60	0,57	0,65	0,74
Informasjonsrate (IR) ³	3,03	1,63	1,52	1,50	1,25	0,48
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	2,94	1,44	1,44	1,83	1,33	0,87
Sharperatedifferanse ⁵	0,73	0,36	0,34	0,40	0,31	0,21

¹1998 er valgt som oppstartstidspunkt fordi avkastningstallene fra dette tidspunktet er GIPS®-verifisert. Avkastningen er geometrisk sammenvektet og er her vist som årlig avkastning. Differanseavkastning er beregnet som forskjellen mellom porteføljens avkastning og referanseindeksens avkastning for tilsvarende periode.

²Relativ volatilitet er annualisert standardavvik til differanseavkastningen

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

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

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

Tabell 12

BIDRAG TIL DIFFERANSEAVKASTNING FOR INVESTERINGSSTRATEGIENE, PROSENTPOENG

	Siste 5 år	Siste 10 år	2007–2020
Aksjeforvaltning	0,30	0,34	0,64
Kvalitet	0,10	0,14	0,42
Unngå overoptimisme	0,02	0,03	0,16
Strukturendringer	0,22	0,20	0,06
Andre kriterier	-0,04	-0,03	0,00
Obligasjonsforvaltning	0,38	0,34	0,32
Kreditt	0,40	0,34	0,32
Renteavvik	-0,01	0,00	0,00
Andre effekter	-0,01	0,00	0,00
Avledede strategier	0,05	0,04	0,03
Aktivallokering	0,00	-0,01	-0,01
Sum differanseavkastning	0,74	0,72	0,98

Tabell 13

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 Folketrygd-fondet må forholde seg til. Noen av risikofaktor-ene oppstår som følge av bevisste valg og er en type risiko Folketrygd-fondet 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. Folketrygd-fondet legger betydelig vekt på å styre og kontrol- lere 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 2020 var forventet absolutt volatilitet (standard- avviket til avkastningen) for SPN på 12,6 prosent. Det er høyere enn ved inngangen til året da

volatiliteten var på 6,9 prosent. Målt i milliarder kroner var volatiliteten ved utgangen av 2020 på 36,8 (figur 17). Den økte forventede volatiliteten det siste året reflekterer at markedene har vært gjennom et år med større månedlige svingninger enn de siste årene.

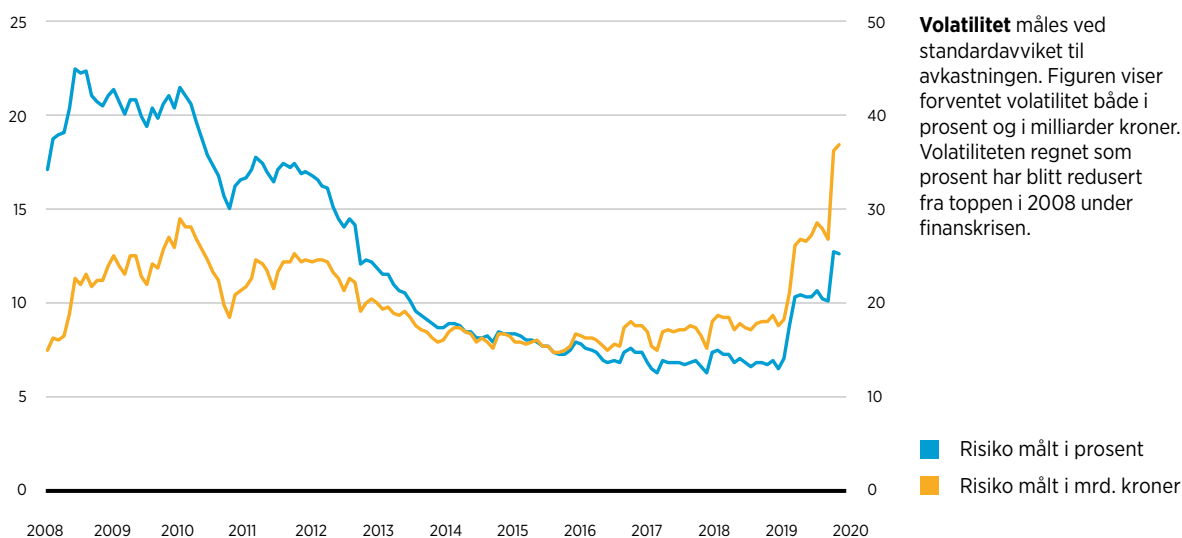
Gjennom mandatet har Finansdepartementet fastsatt en ramme for hvor mye avkastningen til porteføljen kan forventes å avvike fra referanse- indeksens avkastning. Forvaltningen skal legges opp med sikte på at forventet relativ volatilitet ikke overstiger 3,0 prosentpoeng. Relativ volatilitet er standardavviket 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 markeds- endringer og endringer i den aktive forvaltningen.

Forventet relativ volatilitet varierte mellom 0,42 og 0,94 prosentpoeng i 2020. Sammensetningen av aksjeindeksen endres halvårlig, men dette

FORVENTET ABSOLUTT VOLATILITET

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

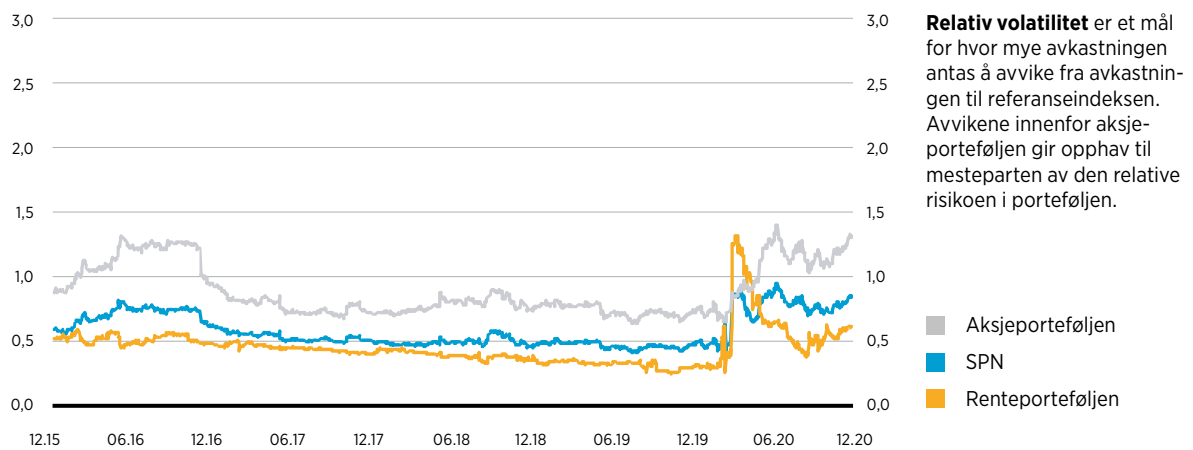


har ikke hatt spesielt stor innvirkning på relativ volatilitet i løpet av 2020. Ved utgangen av året var forventet relativ volatilitet 0,84 prosentpoeng. Det er høyere enn ved inngangen til året, da den var

på 0,47 prosentpoeng. Rente- og aksjeporteføljene bidrar med henholdsvis 0,01 prosentpoeng og 0,83 prosentpoeng til total relativ volatilitet.

FORVENTET RELATIV VOLATILITET

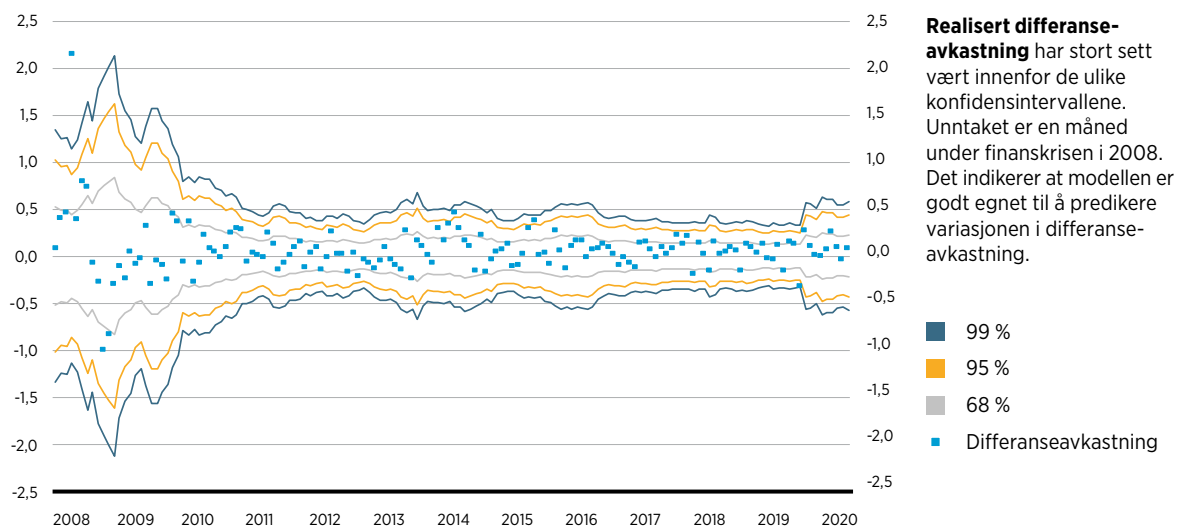
Statens pensjonsfond Norge. Prosentvis skala (annualisert)



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 2020.

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 utsteder med svakere kreditt-rating enn BBB-. Administrerende direktør har supplert styrets ramme ved å fastsette kredittammer for ulike ratingkarakterer, slik at lavere rating gir lavere ramme for 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 kredittammeverk. Figur 20 viser kreditt-ratingen for obligasjonsbeholdningen til SPN sammenlignet med kreditt-ratingen til referanseindeksen.

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

En rekke obligasjonsutsteder har ikke kreditt-rating fra noen av de internasjonale ratingbyråene. Vi har for disse utstederne tilordnet rating med utgangspunkt i kredittscoringer, eller benyttet interne systemer for beregning av kreditttrisiko.

I obligasjonsbeholdningen er det om lag 8,3 prosent som vurderes som høyrenteobligasjoner.

Obligasjonsbeholdningen er eksponert for et større innslag av lavere kreditt-rating 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

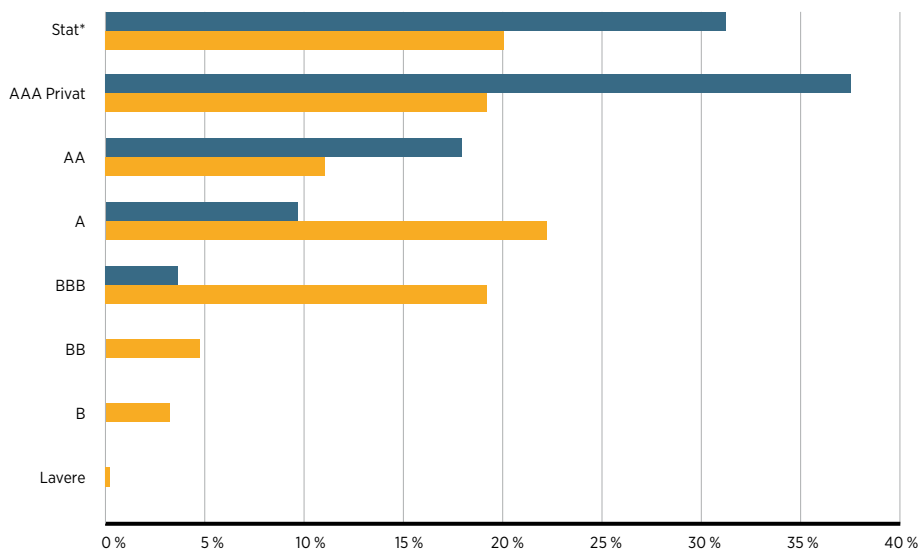
Forvaltningen har i 2020 vært innenfor rammen for forventet relativ volatilitet på 3 prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt i mandatet.

Det er i 2020 ikke avdekket brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet. Det har vært 18 brudd på rammer fastsatt av styret, hvor alle er brudd på motpartsrammer. Samtlige brudd var i første og andre kvartal 2020 og var en konsekvens av markedsuro, kraftig fall i verdien på SPN, rebalansering, et høyt antall transaksjoner og utlånsaktiviteter som alle påvirket rammene for motparter. I en ekstrem situasjon som vi opplevde som følge av covid-19-pandemien og hvor rammer bestemmes etter flere skiftende faktorer, var det utfordrende å unngå brudd på motpartsrammer og samtidig sikre en god forvaltning. Det ble gjennomført en rekke tiltak tidlig i andre kvartal for å unngå rammebrudd. Det har ikke vært rammebrudd etter innføringen av disse tiltakene.

Det har i 2020 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 31.12.2020



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 obligasjonsbeholdning er det 8,3 prosent som har en kredittkarakter på BB eller svakere. I referanseindeksen inngår utelukkende lån med karakter BBB eller bedre.

■ Referanseindeksen
 ■ Portefølje

* 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				
		31.12.20	30.09.20	30.06.20	31.03.20	31.12.19
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,84	0,73	0,84	0,75	0,47
Kredittrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	9,55	10,28	9,17	9,88	7,45
Aktivafordeling ¹	Nettoeksponering aksjer 50-70 prosent av totalporteføljen	65,14	62,89	61,11	57,50	61,99
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	14,74	14,79	14,79	14,79	14,79
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	0,86	0,93	0,96	0,96	0,96
Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre ²	Grense	Faktisk				
		31.12.20	30.09.20	30.06.20	31.03.20	31.12.19
Aktivafordeling ¹	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50-70 prosent av totalporteføljen	65,08	62,89	61,11	57,67	61,99
	Bruttoeksponering renteporteføljen 30-50 prosent av totalporteføljen	37,25	40,48	42,55	45,96	41,73
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen minimum 60 prosent	91,01	91,88	91,84	92,27	92,05
	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,88	99,89	99,88	99,94	99,94
	Betinget forventet relativt tap skal ikke overstige 9 prosentpoeng	3,86	2,45	2,81	1,87	1,73
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltsteder 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	0,33	0,34	0,34	0,19	0,18
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,4 prosent	0,43	0,39	0,34	0,33	0,28
	- for andre selskaper 1,2 prosent	0,64	0,36	0,36	0,41	0,29
Likvide instrumenter ³	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	11,05	10,86	8,82	10,50	9,28
Likviditet	Minimum 5 prosent av porteføljen i statspapirer	5,83	6,96	6,27	6,96	6,47
Brutto belåning ¹	Maksimalt 20 prosent av NAV	4,73	6,50	7,40	7,26	6,41
Netto belåning ¹	Maksimalt 5 prosent av NAV	2,33	3,33	3,59	3,63	3,71
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	4,36	8,30	8,44	7,56	7,82
	Maksimalt 20 prosent av NAV for renteporteføljen	5,89	4,75	5,81	9,11	9,37
Motpartsrisiko ⁴	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,50 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,38	0,39	0,44	0,56	0,44
	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV mot enkelt motpart med BBB+ i rating	0,00	0,00	0,00	0,07	0,06

¹ Nettoeksponering mot aksjer er definert som markedsverdien av aksjeporteføljen inkludert kontanter. Bruttoeksponering og nettoeksponering mot aksjeporteføljene er nær identiske som følge av at derivatposisjonen i aksjeporteføljen er liten. For renteporteføljene 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. Nettobelåning er definert som nettoverdi av kontantinstrumenter og reinvestering av kontantsikkerhet. Med kontantinstrumenter forstås følgende instrumenter med løpetid ikke lengre enn 1 måned: kontanter, statskassveksler, 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.

² De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 01.10.2011 og ble sist endret med virkning fra 31.07.2019.

³ Gjelder kun når nettoeksponering mot aksjer er mindre enn 58 prosent.

⁴ Dersom motpartseksponeringen ved slutten av en dag overstiger rammen, skal eksponeringen reduseres første påfølgende handledag.



STATENS OBLIGASJONSFOND

Statens obligasjonsfond ble etablert i slutten av mars og var ved utgangen av 2020 investert i 90 lån utstedt av i alt 66 utstedere.

Statens obligasjonsfond (SOF) ble etablert 27. mars 2020 som et tiltak for å lette de store selskaperes tilgang til likviditet. Opprettelsen av SOF skal bidra til likviditet og kapitaltilgang i obligasjonsmarkedet.

Finansdepartementets mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond og Lov om Statens obligasjonsfond ble gjort gjeldende, og Folketrygdfondet gjennomførte det første kjøpet i annenhåndsmarkedet samme dag. Ved oppstarten var fondet på 50 milliarder kroner.

Kapitalen i SOF økte i 2020 med 312 millioner kroner til 50,3 milliarder kroner etter at forvaltningskostnadene på 10 millioner kroner er trukket fra. Av dette var 8,4 milliarder kroner, som tilsvarer en andel på 16,8 prosent, investert i markedet. De øvrige midlene innenfor den opprinnelige rammen på 50 milliarder kroner står på en ikke-rentebærende konto i Norges Bank i påvente av obligasjonskjøp.

Avkastningen for den delen av SOF som er investert i markedet ble 7,64 prosent siden oppstarten av fondet i slutten av mars (før fratrukk av forvaltningshonorar). Finansdepartementet har ikke fastsatt noen referanseindeks for SOF.

Finansdepartementet har i mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond stilt krav om at avkastningsberegningene skal utarbeides i samsvar med metodikken i Global Investment Performance Standards (GIPS), men dette kravet er ikke gjort gjeldende når mindre enn fem prosent av rammen for obligasjonsfondets kapital (50 milliarder kroner) er investert i markedet. Denne terskelen ble passert 2. juni 2020, og avkastningen i Folketrygdfondets GIPS-rapport for 2020 viser en avkastning fra dette tidspunkt på 6,55 prosent.

Aktiviteten i obligasjonsmarkedet falt i mars som følge av usikkerheten om den økonomiske utviklingen som følge av effektene av covid-19 og de nedstengningstiltak som ble gjennomført i Norge og i andre land. Kredittpåslagene som norske bedrifter måtte betale i obligasjonsmarkedet økte. Antallet nye låneopptak for ikke-finansielle

selskaper stoppet i stor grad opp i mars. Tall fra Nordic Trustee viser at det bare ble utstedt 11 lån av norske ikke-finansielle selskaper uten offentlig garanti med oppgjør i mars (figur 1). Av disse lånene var de fleste utstedt av selskaper med offentlig eierskap eller sertifikatlån med kort løpetid. I april økte antallet nye låneopptak til 22, og SOF deltok i syv av disse lånene. Totalt ble det i andre kvartal emittert 87 lån, hvor SOF deltok i 18 lån. I tredje kvartal var aktiviteten lavere i markedet, blant annet som følge av at det var lavere aktivitet i markedet i sommermånedene. Det ble emittert 59 lån i tredje kvartal, hvor SOF deltok i elleve lån. I fjerde kvartal ble det emittert 79 lån av norske ikke-finansielle selskaper uten offentlig garanti, hvor SOF deltok i 14 lån.

Sammen med ett nytt lån som ble lagt ut i desember, men hvor oppgjør for lånet først var i januar 2021, har SOF deltatt i 44 nye lån utstedt av ikke-finansielle selskaper siden fondet ble etablert.

I alt har SOF vært investør i 65 nye lån, hvorav ett av lånene ikke er i databasen til Nordic Trustee, og 20 lån er fra finansielle selskaper. I tillegg har SOF også stilt forpliktende priser ved flere andre emisjoner hvor interessen fra andre investorer har vært tilstrekkelig stor til at SOF ikke har fått tildeling på de priser som Folketrygdfondet har tilbudt i markedet.

SOF har også kjøpt obligasjoner i annenhåndsmarkedet, og har i tillegg til de 65 lånene fra førstehåndsmarkedet investert i ytterligere 28 lån. To lån har kommet til forfall i 2020 og ett er solgt som følge av ønske fra utsteder om utleggelse av et nytt, lengre lån. Ved utgangen av 2020 var SOF investert i 90 lån utstedt av i alt 66 ulike utstedere.

Bakgrunn

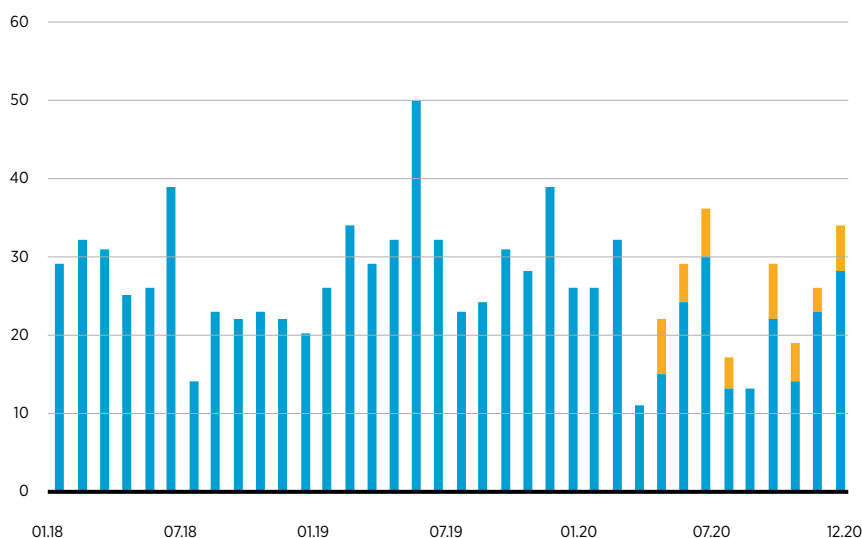
Statens obligasjonsfond – mandat

Statens obligasjonsfond skal bidra til likviditet og kapitaltilgang i det norske kredittobligasjonsmarkedet. Statens obligasjonsfond kan plasseres i rentebærende verdipapirer fra utstedere hjemmehørende i Norge. Statens obligasjonsfond kan ikke investere i lån utstedt av stat eller kommune. Den delen av kapitalen som ikke er investert i markedet, er plassert på en ikke-rentebærende konto i Norges Bank. Investeringer i annen valuta enn norske kroner skal valutasikres. I mandatet har Finansdepartementet satt rammer for forvaltningen av Statens obligasjonsfond,

blant annet knyttet til sektorsammensetning og kredittvurdering. Det er gitt en øvre ramme på 50 prosent i mandatet for lån utstedt av foretak med svakere kredittvurdering enn BBB-. Mandatet sier videre at det ikke kan investeres i lån fra utstedere med kredittvurdering CCC eller svakere. Maksimalt fem prosent av Statens obligasjonsfond kan investeres i én enkelt utsteder. Folketrygdfondets styre har gitt administrerende direktør et eget Investeringsmandat for Statens obligasjonsfond. Dette er tilgjengelig på Folketrygdfondets hjemmeside, www.ftf.no.

OBLIGASJONS- OG SERTIFIKATLÅN I IKKE-FINANSIELLE SELSKAP, ANTALL NYE LÅNEOPPTAK PER MÅNED

Lån med garanti fra offentlig sektor er utelatt



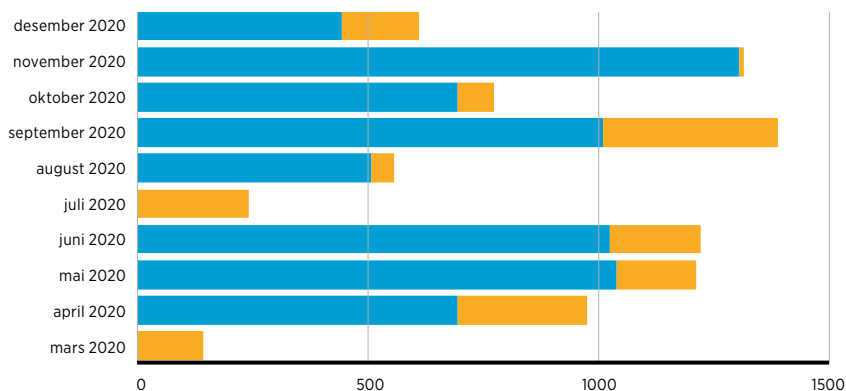
Antallet nye lån i obligasjonsmarkedet for ikke-finansiell sektor falt betydelig i mars 2020 som følge av usikkerheten rundt effektene av covid-19. Etter etableringen av Statens obligasjonsfond har aktiviteten økt.

- Emisjoner uten SOFs deltagelse
- Emisjoner med SOFs deltagelse

Figur 21

OBLIGASJONS- OG SERTIFIKATKJØP I STATENS OBLIGASJONSFOND

Tall i mill. kroner

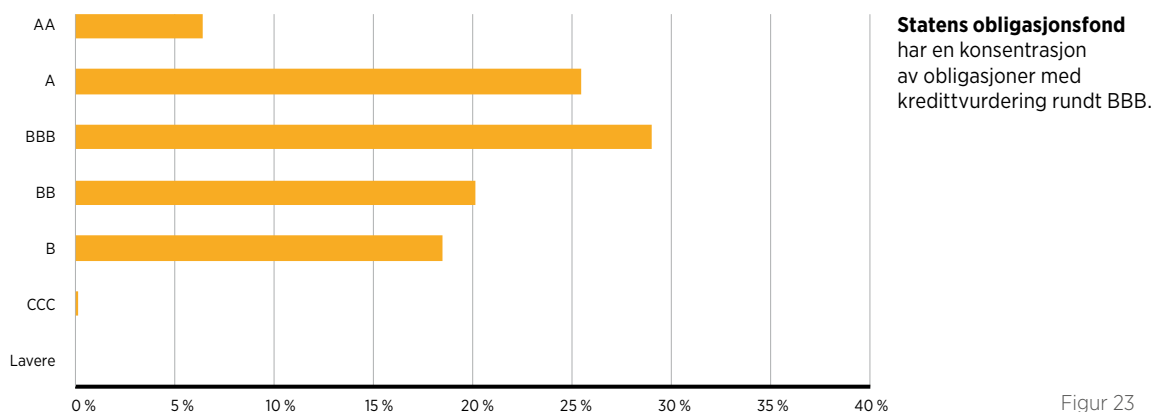


Statens obligasjonsfond har siden oppstarten i slutten av mars kjøpt obligasjoner for 8,4 milliarder kroner. Det er kjøpt obligasjoner for 6,7 milliarder kroner i førstehåndsmarkedet og 1,7 milliarder kroner i annenhåndsmarkedet.

- Emisjoner
- Annenhåndsmarkedet

KREDITTVURDERING, OBLIGASJONER STATENS OBLIGASJONSFOND

Tall i prosent per 31.12.2020



Figur 23

NØKKELTALL STATENS OBLIGASJONSFOND, RISIKO OG EKSPONERING

Alle tall i prosent

Rammer fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk			
		31.12.20	30.09.20	30.06.20	31.03.20 ¹
Aktivfordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av ikke-finansielle foretak skal ligge i intervallet 50–100	68,99	89,12	89,81	*
Aktivfordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av finansielle foretak skal ligge i intervallet 0–50 prosent	31,01	10,88	10,19	*
Aktivfordeling	Maksimalt 5 prosent av totalkapital investert i en utsteder	1,56	1,55	1,15	0,19
Kredittrisiko	Maksimalt 50 prosent av investert kapital i obligasjoner utstedt av utstedere med lavere enn BBB- rating	38,90	25,15	21,31	*

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygd- fondets styre	Grense	Faktisk			
		31.12.20	30.09.20	30.06.20	31.03.20
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltutsteder med rating lavere enn BBB-				
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 5,0 prosent	0,00	0,00	0,00	0,00
	- for selskaper innenfor finanssektoren 5,0 prosent	0,66	0,10	0,10	0,00
	- for andre selskaper 4,5 prosent	0,54	0,49	0,36	0,00
Kredittrisiko	Maksimalt erverv av nye låneopptak skal være 50 prosent av volumet i første transje ³	33,33	33,33	33,33	
Kredittrisiko	Maksimalt 70 prosent av totalt utstedt volum i ett obligasjonslån i annenhåndsmarkedet	33,33	33,33	33,33	
Motpartsrisiko ⁴	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,42	0,39	0,36	0,01
Netto belåning	Maksimalt 5 prosent av NAV	0,00	0,00	0,00	0,00

¹ * indikerer at rammen ikke har trådt i kraft (når mindre enn 2 pst. av rammen for obligasjonsfondets kapital er investert i obligasjonsmarkedet)

² De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 21.03.2020 og ble sist endret med virkning fra 28.04.2020.

³ Dersom SPN er investert i samme lån gjelder 70 prosent som grense.

⁴ Dersom motpartseksponeringen ved slutten av en dag overstiger rammen, skal eksponeringen reduseres første påfølgende handledag.

5

EIERRAPPORTEN

AKTIV OG ANSVARLIG EIER OG KREDITOR

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 og kreditor.

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.

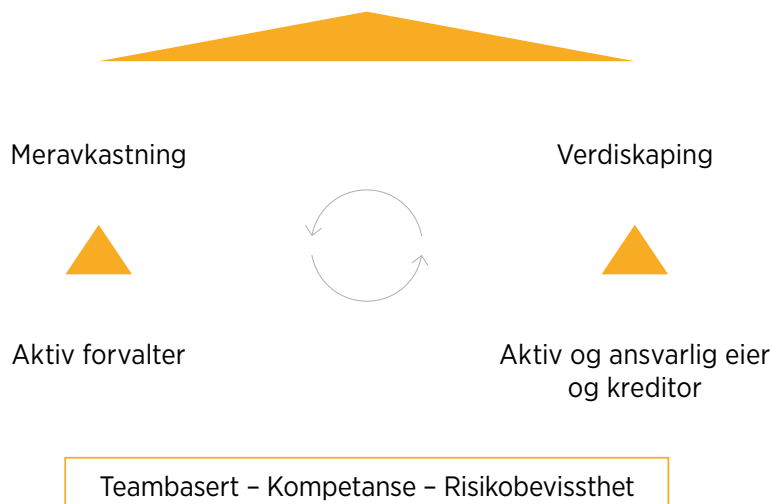
Vår organisering av arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet

Folketrygdfondets styre har fastsatt prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet, 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 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.

Av de øvrige avdelingene har avdeling for 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

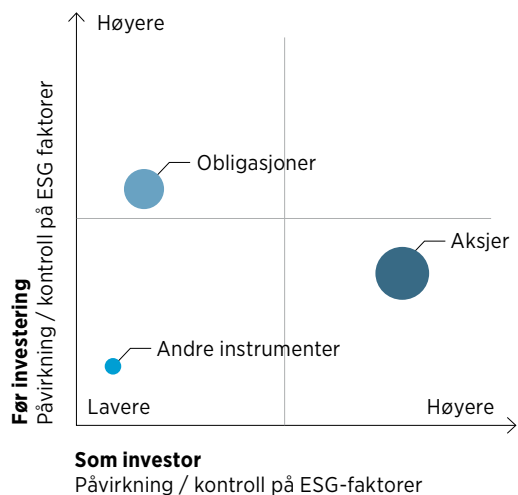
	ESG integrert i forvaltningen	Utelukkelse	Dialog med selskapene	Stemme på generalforsamlinger/ obligasjons-eiermøter	Bidra til velfungerende markeder
Norske aksjer	●	—	●	●	●
Nordiske aksjer	●	●	●	●	●
Norske obligasjoner (corporate)	●	—	●	●	●
Nordiske obligasjoner (corporate)	●	●	●	●	●
Statsobligasjoner	—	—	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 [ftf.no](#). Det er ingen selskaper som er blitt utelukket eller gjeninkludert i perioden.

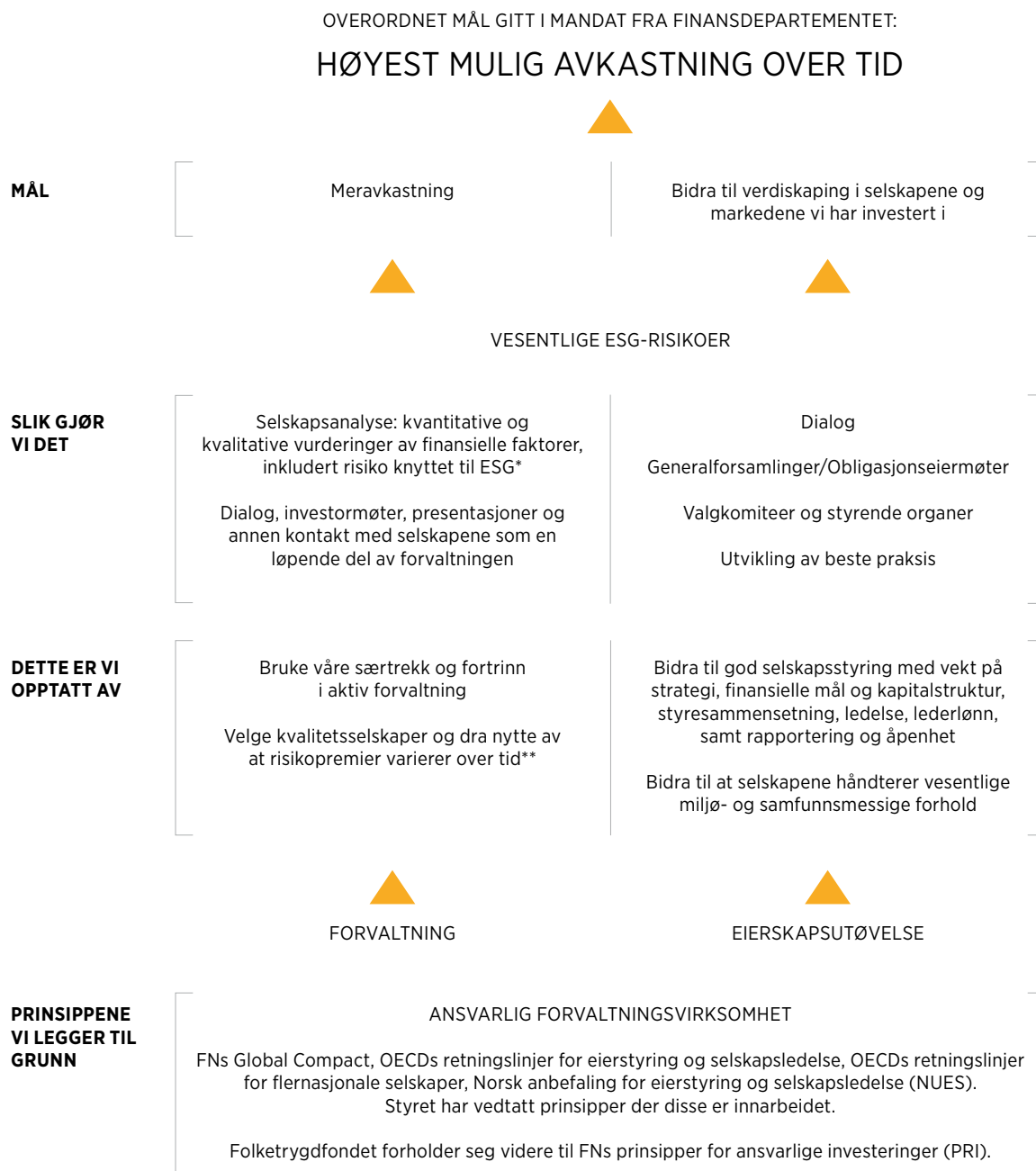
Illustrasjon 10

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.

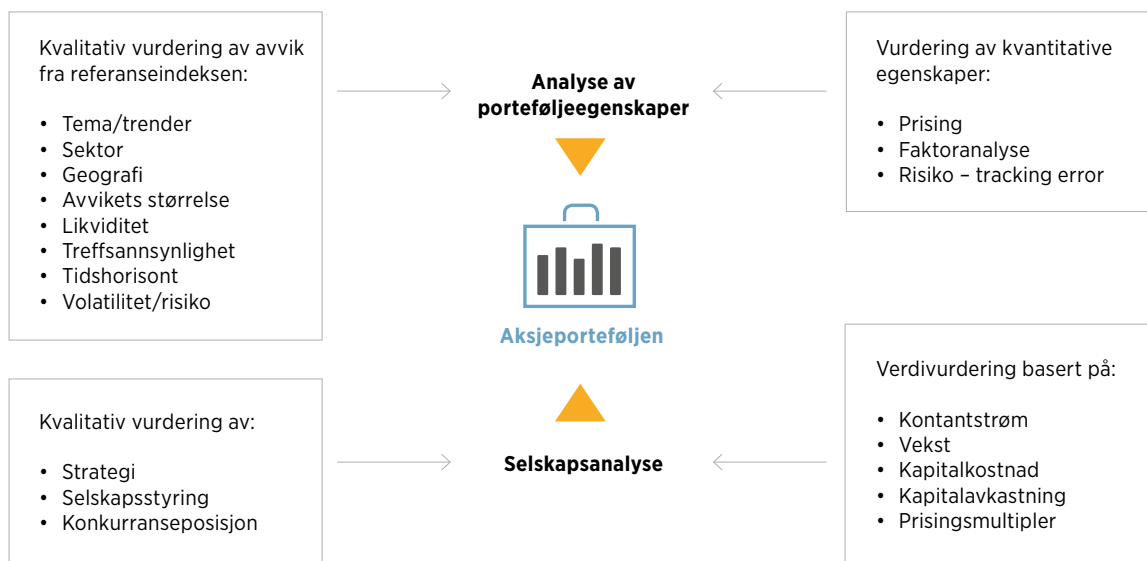
Vi tilpasser arbeidet og virkemiddelbruken til våre ulike finansielle instrumenter og porteføljer. Dette er nødvendig for å sikre at ansvarlig forvaltning bidrar til det overordnede målet om høyest mulig avkastning over tid. I denne vurderingen ser vi blant annet på i hvilken grad vi kan påvirke temaer 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 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 rutinene 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 pensjons fond 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 kvalitetsselskaper, 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



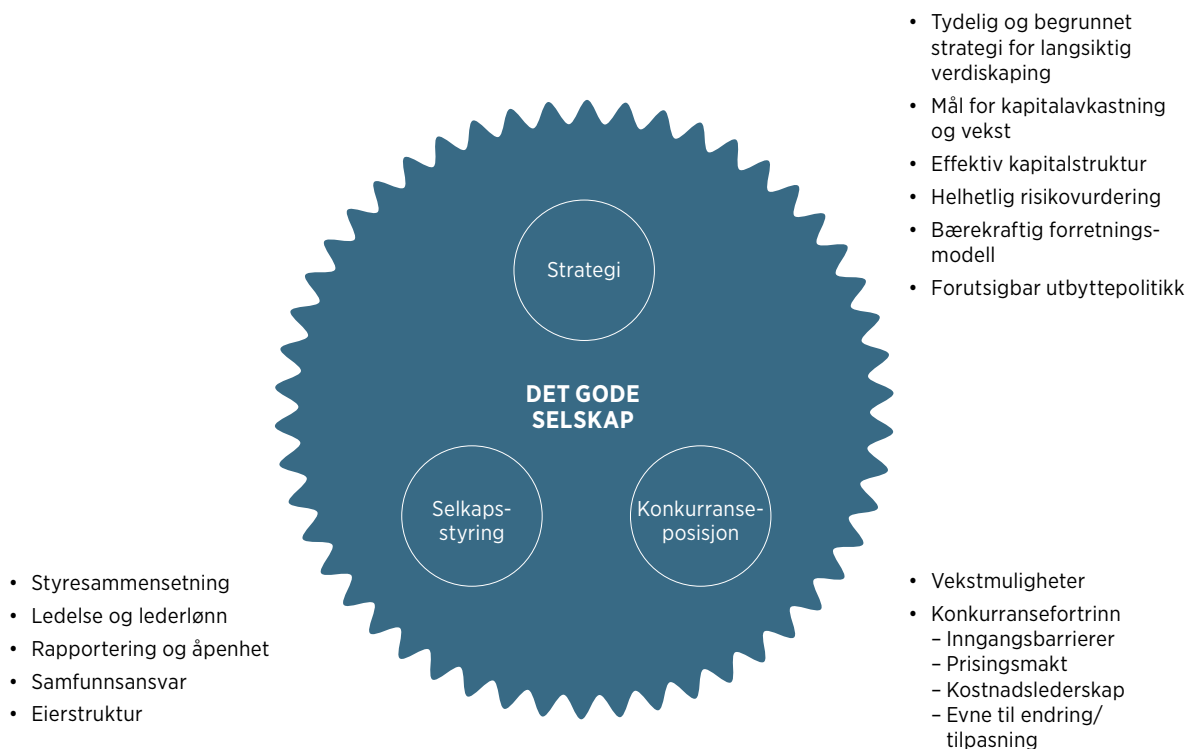
VÅR SELSKAPSANALYSE OPPSUMMERT



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.

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.

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 52 selskaper notert på Oslo Børs eller Euronext Growth Oslo 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 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.

EIERSKAP PÅ OSLO BØRS



■ Folketrygdfondet	5,75 %
■ Stat og kommune	21,52 %
■ Norske finansielle eiere	8,97 %
■ Andre norske eiere	24,39 %
■ Utenlandske investorer	39,37 %

Kilde: VPS og Folketrygdfondet per 31.12.2020

Figur 24

FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS OG EURONEXT GROWTH OSLO

Antall selskaper hvor Folketrygdfondet er blant de største aksjonærene

Største aksjonær

6

Nest største aksjonær

33

3. største aksjonær

13

4.-5. største aksjonær

5

6. største eller mindre

10

0 5 10 15 20 25 30 35

Kilde: Selskapenes hjemmesider, VPS og børsmeldinger.

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

Figur 25

FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS OG EURONEXT GROWTH OSLO

Selskaper hvor Folketrygdfondet eier mer enn 5 prosent av kapitalen eller er blant de tre største aksjonærene per 31.12.2020

Selskapsnavn	FTFs eierandel	FTFs plassering som eier
Norwegian Property	14,74 %	2
Nordic Semiconductor	13,14 %	1
Europris	12,30 %	1
Entra	11,76 %	2
Veidekke	11,61 %	2
Storebrand	11,04 %	1
Bakkafrost	10,43 %	1
Scatec	10,37 %	3
Mowi	10,22 %	2
Norwegian Finans Holding	9,90 %	2
TGS-NOPEC Geophysical Company	9,67 %	2
Fjordkraft	9,59 %	1
Subsea 7	9,49 %	2
AF Gruppen	9,32 %	4
Bonheur	9,00 %	3
Orkla	8,90 %	2
Schibsted	8,75 %	2
Tomra Systems	8,31 %	2
SpareBank 1 SR-Bank	8,24 %	2
Nordic Nanovector	7,93 %	2
Atea	7,78 %	2
Norsk Hydro	7,73 %	2
BW LPG	7,66 %	2
Kitron	7,52 %	2
Kongsberg Gruppen	7,50 %	2
Bouvet	7,34 %	1
Yara International	7,17 %	2
DNB	6,78 %	3
SalMar	6,42 %	2
Lerøy Seafood	6,09 %	2
Telenor	5,79 %	2
Golden Ocean	5,29 %	2
Grieg Seafood	5,29 %	2
PGS	5,07 %	4
Frontline	4,97 %	2
Elkem	4,95 %	2
Aker	4,53 %	2
Aker Offshore Wind	4,50 %	3
Gjensidige	4,36 %	2
Wilh. Wilhelmsen Holding	4,23 %	3
DNO	4,12 %	2
Aker Carbon Capture	4,07 %	3
BW Offshore	4,04 %	2
Adevinta	3,87 %	2
Borregaard	3,81 %	3
Aker BP	3,81 %	3
Equinor	3,75 %	2
Link Mobility	3,58 %	3
Crayon Group	3,52 %	4
Treasure	3,50 %	3
Olav Thon Eiendomsselskap	2,73 %	2
Stolt-Nielsen	2,54 %	2
Wallenius Wilhelmsen	2,46 %	3
Meltwater	2,37 %	3
NEL	2,09 %	3

Kilde: Selskapenes hjemmesider, VPS og børsmeldinger.

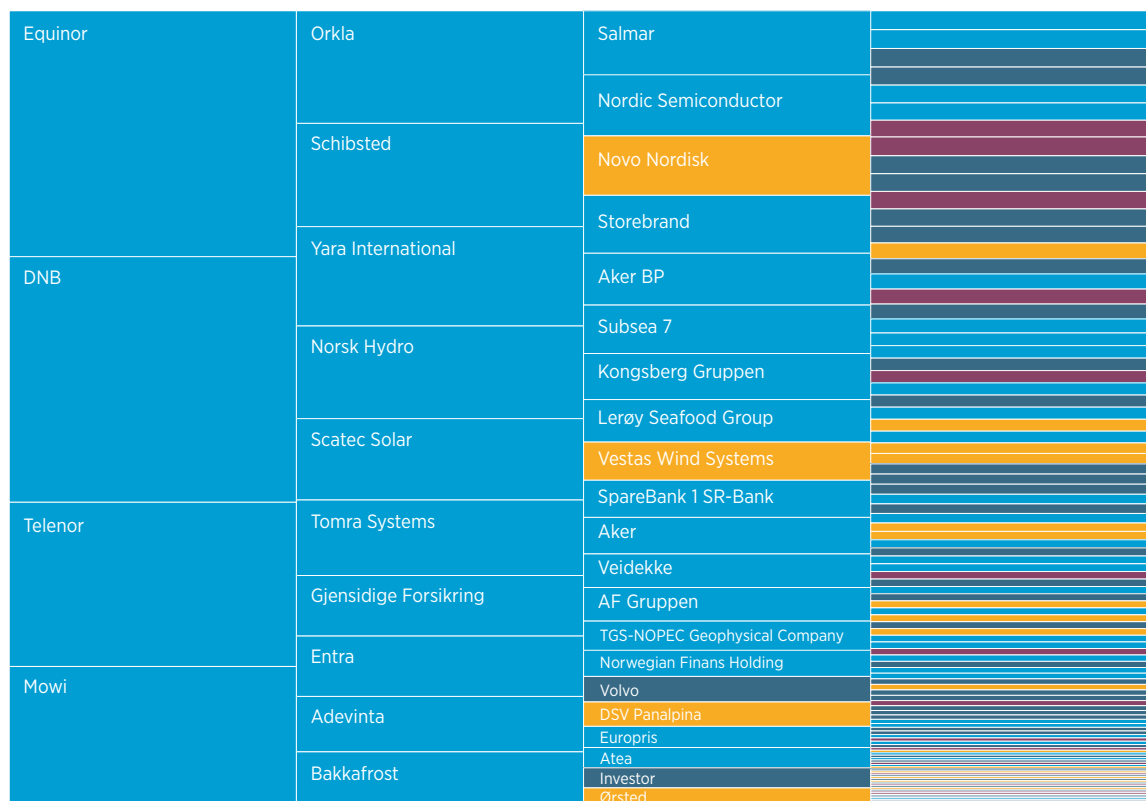
I tilfeller hvor nomineekonti er oppgitt som en av de største aksjonærene, har Folketrygdfondet estimert plassering. Eiere i samme interessegruppe er gruppert sammen dersom Folketrygdfondet har informasjon som tilsier det. Folketrygdfondets eierandel inkluderer også utlånte aksjer (per 31.12.2020 var 2,4 prosent av markedsverdien til norske aksjer utlånt)

Tabell 16

STØRRELSEN PÅ FOLKETRYGDFONDETS AKSJEBEHOLDNING I ENKELTSLSKAPER

Størrelsen på boksene representerer Folketrygdfondets aksjebeholdning i de enkelte selskapene per 31.12.2020.

■ Oslo Børs
 ■ Nasdaq København
 ■ Nasdaq Stockholm
 ■ Nasdaq Helsinki



Figur 26

NORDISKE SELSKAPER HVOR FOLKETRYGDFONDET HAR HØYEST EIERANDEL

Selskapsnavn	FTFs eierandel	Børs
Intrum Justitia	0,86 %	Nasdaq Stockholm
Lundin Energy	0,62 %	Nasdaq Stockholm
Swedish Orphan Biovitrum	0,59 %	Nasdaq Stockholm
Wihlborgs Fastigheter	0,52 %	Nasdaq Stockholm
Stora Enso	0,52 %	Nasdaq Helsinki
H. Lundbeck	0,50 %	Nasdaq København
Investor	0,50 %	Nasdaq Stockholm
Atlas Copco	0,50 %	Nasdaq Stockholm
Vestas Wind Systems	0,48 %	Nasdaq København
SimCorp	0,46 %	Nasdaq København
GN Store Nord	0,45 %	Nasdaq København
SKF	0,44 %	Nasdaq Stockholm
Essity	0,43 %	Nasdaq Stockholm
Nokia	0,40 %	Nasdaq Helsinki
Holmen	0,39 %	Nasdaq Stockholm
Pandora	0,37 %	Nasdaq København
Telia	0,36 %	Nasdaq Stockholm
Fabege	0,35 %	Nasdaq Stockholm
Peab	0,35 %	Nasdaq Stockholm
Orion	0,34 %	Nasdaq Helsinki

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.

For å gjøre dialogen mest mulig effektiv for begge parter har vi laget forventningsdokumenter for sentrale temaer.

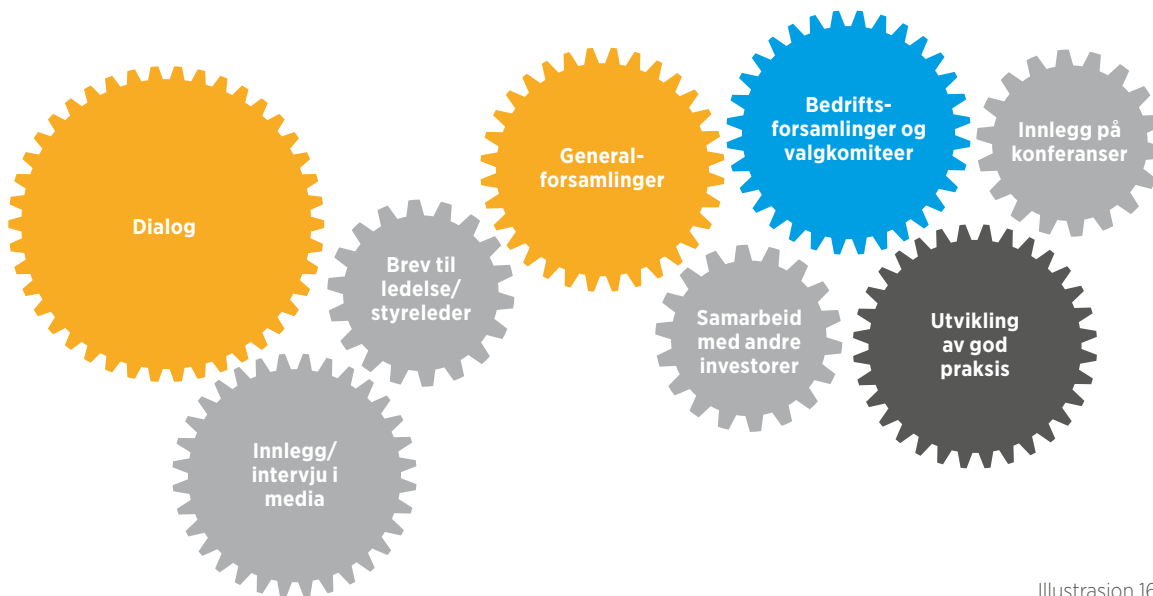
Porteføljene

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 formatet for Folketrygdfondets kreditorutøvelse forskjellig fra vår eierskapsutøvelse

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. 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.

EIERSKAPSUTØVELSE PÅ FLERE ARENAER:



Illustrasjon 16

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



Folketrygdfondets eierrolle

Dialog
Generalforsamlinger
Valgkomiteer og styrende organer
Klimarisiko i porteføljen
Utvikling av beste praksis
Renteporteføljen

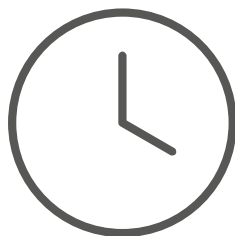
UTFORDRINGER I EIERSKAPSUTØVELSEN:

Kompleksitet



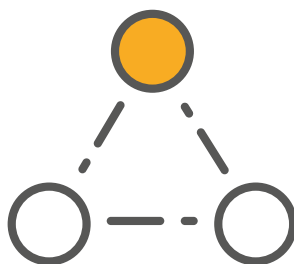
Spørsmål knyttet til eierstyring, samfunns- og miljømessige forhold er sjelden svart/hvitt

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

FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAPSDIALOG

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 er en stor og langsiktig investor, og aktiv og konstruktiv dialog med selskapene er en av de viktigste aktivitetene i vår eierskapsoppfølging. Gjennom møter og annen kontakt med styreleder og ledelsen blir selskapene kjent med oss, og vi blir kjent med dem. Dette er videre utdypet på [ftf.no](#) i dokumentet *Folketrygdfondets eierskapsutøvelse*, som beskriver Folketrygdfondets tilnærming til dialog med selskaper.

Gjennom disse samtalen 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.

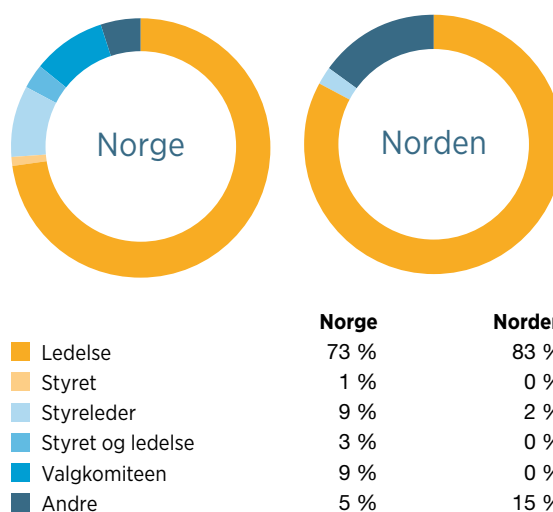
Våre møter med selskapene vil ofte være på høyt nivå, både fra selskapets side og fra vår side. Vi prioriterer denne arbeidsformen for våre aksjeinvesteringer, og vi bruker mye tid og ressurser på vår direkte kontakt med selskapene. Som eier vil vi bruke slike møter til å diskutere både konkrete hendelser 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 gjennomførte i løpet av året 252 dialogmøter med 99 selskaper, hvorav 198 møter med totalt 59 selskaper notert i Norge og 54 møter med totalt 40 selskaper notert i de øvrige nordiske landene. I 2020 foregikk de fleste møtene digitalt. Sammenliknet med 2019 ser vi

at aktivitetsnivået har økt betraktelig til tross for pandemien. Vi har hatt hyppige møter med norske selskaper, og digitale møteflater ga oss bedre tilgang til møter med ledelsen i de nordiske selskapene enn noen gang.

OVERSIKT OVER HVEM VI HAR HATT DIALOG MED



Figur 27

ANDEL DIALOGMØTER PER LAND



Figur 28

Slik gjør vi det

Folketrygdfondet inngår som regel eierdialog med selskaper alene. Imidlertid samarbeider vi med andre investorer i tilfeller hvor dét 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.

Hvilke temaer vi er opptatt av bestemmes ut fra selskapsanalyse og en vurdering av porteføljegenskaper. 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 forventningsdokumenter for

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

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.

Hva ønsker vi å oppnå?

Målet med arbeidet er at selskaper skal håndtere vesentlige ESG-temaer og dermed få best mulig grunnlag for langsiktig verdiskaping. 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.

Både aktiv forvaltning og eierskapsutøvelse krever inngående kjennskap til selskapene, og vi erfarer god vekselvirkning mellom aktiv forvaltning og eierskapsutøvelse. Vår aktive forvaltning gjør oss derfor til en bedre eier, og vår eierskapsutøvelse gjør oss til en bedre aktiv forvalter.

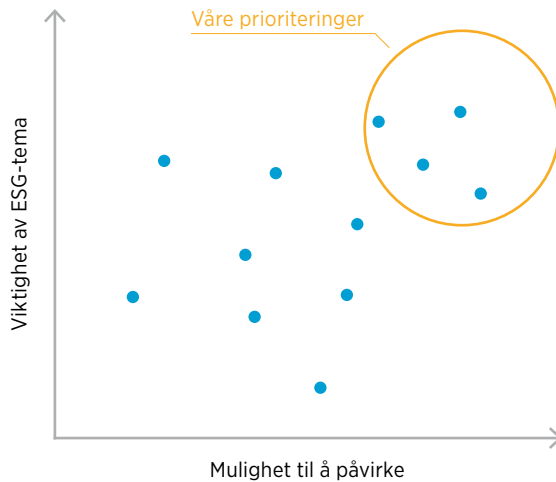
Dette er omtalt nærmere under enkelttemaene for dialog under.

DIALOGMØTER PER SEKTOR I 2020

Industri	Antall dialoger	Andel av alle møter
Industri	46	18 %
Konsumentvarer	45	18 %
Energi	36	14 %
Finans	33	13 %
Materialer	26	10 %
Informasjonsteknologi	19	8 %
Helsevern	14	6 %
Kommunikasjon	12	5 %
Eiendom	12	5 %
Forbruksvarer	5	2 %
Forsyning	4	2 %

Tabell 18

Slik prioriterer vi



Illustrasjon 19

Folketrygdfondets forventningsdokumenter

Oppdaterte forventninger til selskapene

I starten av 2020 publiserte Folketrygdfondet reviderte forventninger til selskapene. Målet med oppdateringene var tredelt.

For det første har det kommet nye internasjonale standarder siden siste oppdatering, som for eksempel anbefalingene til Task force on Climate-related Financial Disclosures og FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter. Standardene er nå reflektert i Folketrygdfondets forventninger til disse temaene.

Et annet mål med oppdateringen var å bedre synliggjøre Folketrygdfondets finansiell tilnærming til ESG. Vi erfarte at forventningsdokumentene lett kunne tolkes som adskilte forventninger til selskaper, uten at helhetsspektivet kom fram. Av den grunn har vi endret på strukturen i dokumentene. Folketrygdfondet forventer at selskapene vedtar en strategi, kapitalstruktur og finansielle mål som er tilpasset selskapets risikobilde, inkludert risiko som er relatert til ESG. Følgelig bør forventningsdokumentene knyttet til særskilte ESG-

temaer forstås som en beskrivelse av Folketrygdfondets forventninger knyttet til selskapets risikovurderinger på disse områdene.

Endelig har Folketrygdfondet i denne oppdateringen publisert et helt nytt forventningsdokument til utstedere og tilretteleggere av fremmedkapital. Forventningene har primært vært rettet mot styret og administrasjonen i de selskapene hvor vi har aksjeinvesteringer. Et sterkere fokus på ansvarlig renteforvaltning de seneste årene har bidratt til en forståelse av at forventningene i stor grad også er gyldige for våre investeringer i kredittmarkedet. I det reviderte forventningsdokumentet har vi i tillegg valgt å integrere eksplisitte forventninger til utstedere og tilretteleggere.

Les den reviderte utgaven av Folketrygdfondets forventninger på ftf.no.

6. oktober 2020 presenterte Folketrygdfondet de reviderte forventningsdokumentene i et webinar. Opptaket er tilgjengelig på ftf.no.

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.

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. Dette er videre utdypet på [ftf.no](#) i *Folketrygdfondets forventninger knyttet til selskapenes strategi, kapitalstruktur og finansielle mål*.

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 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 2020

Temaet ble ikke mindre aktuelt da pandemien endret på selskapenes økonomiske forutsetninger. For selskaper i de bransjene som var hardest rammet av koronarestriksjoner, ble likviditet og en bærekraftig kapitalstruktur flyttet øverst på agendaen. Flere selskaper med solide balanser så seg nødt til å trekke tilbake utbytteforslag i lys av den økonomiske usikkerheten pandemien skapte, særlig på vårparten.

Samtidig så vi andre selskaper som utnyttet akselereringen i den langsiktige digitaliserings-trenden og fremskyndet planer for børsnoteringer og andre kapitalinnhentinger. Det gjaldt i tillegg selskaper innenfor fornybaresektoren, som fikk drahjelp særlig av lave renter, samt EUs planer om en grønn gjenoppbygging.

2020 ble med andre ord en syretest for Folketrygdfondets forventningsdokument om strategi, kapitalstruktur og finansielle mål. Vi opplevde at forventningene sto seg godt under pandemien, selv med endringene i de enkelte selskapenes forutsetninger.

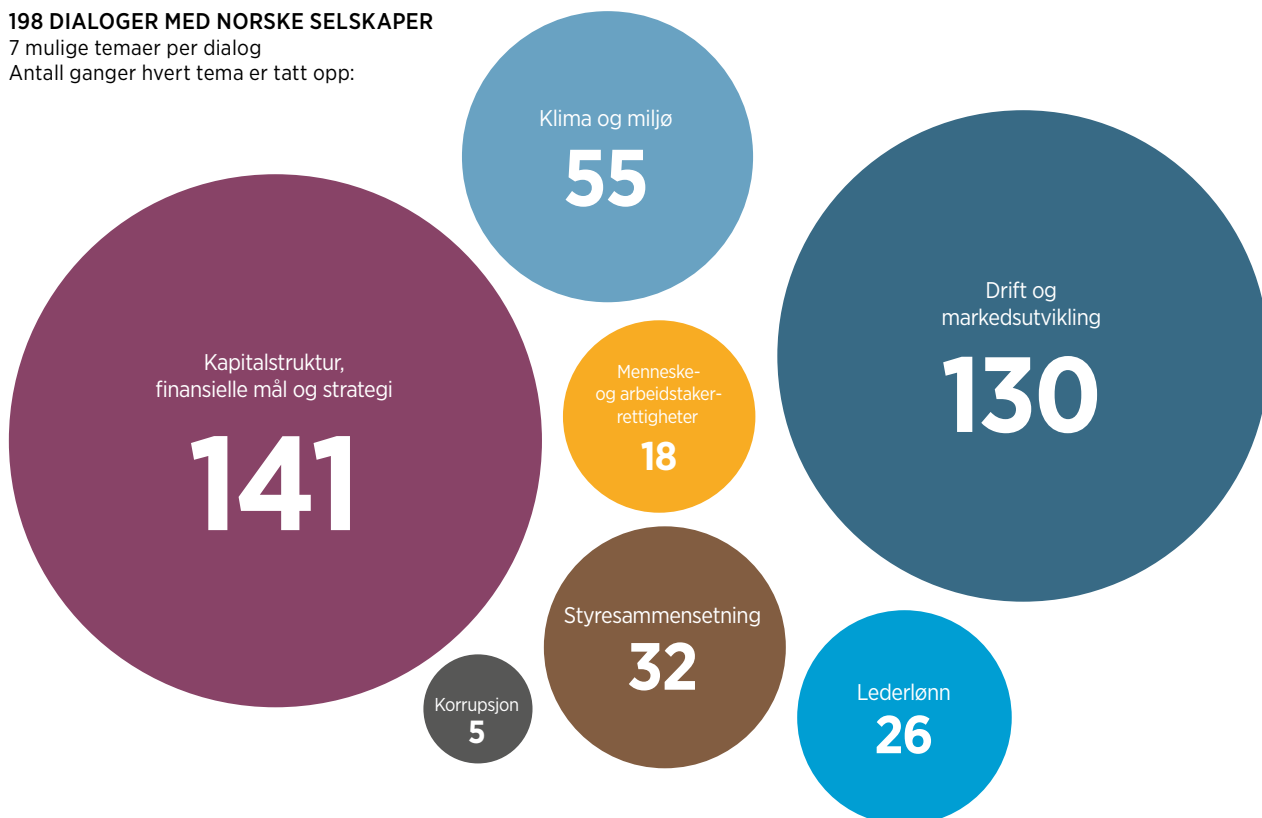
Plan for 2021

Folketrygdfondet kommer til å fortsette den løpende dialogen med ledelsen og styreleder om dette temaet. I tillegg vil vi utvikle nye forventninger til selskapenes godtgjørelse til styret og ledende ansatte. Folketrygdfondet ser et behov for å koble godtgjørelse tettere opp mot selskapenes langsiktig verdiskaping, fortrinnsvis gjennom enklere lederlønsordninger. Dette vil prege vår dialog med selskapene i 2021.

198 DIALOGER MED NORSKE SELSKAPER

7 mulige temaer per dialog

Antall ganger hvert tema er tatt opp:



Illustrasjon 20

54 DIALOGER MED NORDISKE SELSKAPER

7 mulige temaer per dialog

Antall ganger hvert tema er tatt opp:



Illustrasjon 21

KLIMA OG MILJØ

Klima var et standardtema for den løpende oppfølgingen i 2020.

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. Det gjelder også risiko knyttet til andre miljøtemaer. For eksempel er biodiversitet ofte et vesentlig tema for selskaper i mange havrelaterte næringer.

Hva ønsker vi å oppnå?

Vi er opptatt av at selskapene forstår hvordan virksomheten påvirker miljøet, samt i hvilken grad forretningsmodeller og strategier er sårbare for klima- og miljørisiko. Selskapene må vurdere hvilke analyser og tiltak som er nødvendige for å identifisere og håndtere risiko knyttet til klima og miljø. Dette er utdypet videre på ftf.no i *Folketrygdfondets forventninger til selskapernes arbeid med klima og miljø*.

Hva gjør vi?

Folketrygdfondet støtter anbefalingene til Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).

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.

Folketrygdfondet har også dialog med selskaper angående miljøtemaer som ikke knyttes direkte til klimaendringer. Et eksempel på dette er Folketrygdfondets dialog med selskaper i oppdrettsbransjen i over ti år om utfordringer knyttet til fôr, rømming, og lakselus.

Utvikling i 2020

I starten av året publiserte Folketrygdfondet nye forventningsdokumenter som blant annet innarbeider TCFD-anbefalingene. Som et ledd i vår egen TCFD-rapportering satte Folketrygdfondet sammen en prosjektgruppe i 2020 som så nærmere på tilgjengelige verktøy for scenarioanalyse av porteføljen. Dette er nærmere omtalt i seksjonen «Klimarisiko i porteføljen» i denne rapporten, der også porteføljens karbonavtrykk presenteres.

Da pandemien brøt ut var det en risiko for at de seneste årenes økende klimafokus kunne bli nedprioritert i møte med en enda mer akutt krise. Det ble ikke tilfelle. Tvert imot. Drevet av blant annet ambisiøse regulatoriske planer i EU for en grønn gjenoppreisning av økonomien ble klima et mer aktuelt tema i vår dialog med selskapene i porteføljen i 2020 enn noen gang. Dette reflekteres i den dramatiske økningen i antall samtaler der klima og miljø var et diskusjonstema. Ved slutten av året har vi til og med stilt spørsmål internt om det fortsatt er behov for særskilte møter om klima med selskapene, da temaet etter hvert er så godt innarbeidet i den regelmessige dialogen med ledelsen og styrene.

Folketrygdfondet engasjerte seg også i 2020 i felles eierskapsutøvelse med flere norske investorer overfor selskaper i bransjer som TCFD identifiserer som særlig utsatt for trusler og muligheter relatert til klima. Dialogen fortsatte med selskaper innenfor oljeservice, bank og forsikring, og transportsektoren.

Plan for 2021

I forhold til vår eierskapsutøvelse vil dialogen i 2021 prioritere diskusjoner om klimarisiko som en del av den løpende oppfølgingen med selskaperens styrer og ledelse. Fokuset vil være på selskaperens posisjonering i forhold til nye reguleringer, samt den teknologiske overgangen til et lavutslippssamfunn. Denne dialogen vil knyttes tett opp mot både Folketrygdfondets forventninger til selskaperens arbeid med klima og miljø, samt strategi, kapitalstruktur og finansielle mål.

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. 69 («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. 69 («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. 99-106 («Klimarisiko i porteføljen»)
b) Beskriv integreringen av klimarelaterte trusler og muligheter i organisasjonens virksomhet, strategi og finansiell planlegging.	Eierrapporten, s. 99-106 («Klimarisiko i porteføljen»); 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. 99-106 («Klimarisiko i porteføljen»)
Risikostyring	
a) Beskriv organisasjonens prosess for identifisering og vurdering av klimarisiko.	Eierrapporten, s. 87 («Klima og miljø») og s.99-106 («Klimarisiko i porteføljen») Strategisk plan, s. 9-12.
b) Beskriv organisasjonens prosess for håndtering av klimarisiko.	Eierrapporten, s. 99-106 («Klimarisiko i porteføljen»)
c) Beskriv hvordan prosessene for identifisering, vurdering og håndtering av klimarisiko integreres i organisasjonens risikostyringssystemer.	Eierrapporten, s. 87 («Klima og miljø») og s. 97-104 («Klimarisiko i porteføljen»)
Mål og indikatorer	
a) Beskriv målene organisasjonen bruker for vurdering av klimarelaterte trusler og muligheter, i tråd med virksomhetens strategi- og risikostyringsprosess.	Eierrapporten, s. 99-106 («Klimarisiko i porteføljen»)
b) Rapportér porteføljens «Scope 1», «Scope 2» og, om hensiktsmessig, «Scope 3» drivhusgassutslipp, samt relaterte risikoer.	Eierrapporten, s. 99-106 («Klimarisiko i porteføljen»)
c) Beskriv målene organisasjonen bruker for å måle klimarelaterte trusler og muligheter, samt hvordan organisasjonen har prestert i forhold til målene.	Eierrapporten, s. 99-106 («Klimarisiko i porteføljen»)

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. Denne finnes på [ftf.no](#). Vi tar opp korrupsjonsrisiko gjennom vår dialog med selskapenes styre og ledelse når dette er relevant.

Utvikling i 2020

Oppfølging av selskapenes håndtering av anti-hvitvaskingstiltak i banksektoren var fortsatt et viktig tema i 2020. Vi har i tillegg diskutert anti-korrupsjonstiltak med selskaper i andre sektorer med høy risiko. Typiske risikofaktorer inkluderer virksomhet i land med høy korrupsjonsrisiko, selskaper i industrier kjennetegnet av store kontrakter med offentlige motparter, og bruk av salgsagenter. Folketrygdfondet forventer høyere aktsomhet av selskaper med eksponering mot en eller flere slike risikofaktorer. Vår 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.

Plan for 2021

Vi kommer til å bruke dialogen med selskapene i 2021 til å gjøre de oppdaterte forventningene kjent. Folketrygdfondet har 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 2021.

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 og 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 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 et veiledningsdokument om menneske- 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 2020

Folketrygdfondets forventninger knyttet til menneske- og arbeidstakerrettigheter ble oppdatert i 2020 for å integrere FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter. Gitt pandemien var selskapenes tiltak for å beskytte de ansatte mot smitte et gjennomgående tema under året. Vi opplevde det som svært positivt at ledelsen i

mange selskaper tok opp temaet innledningsvis på eget initiativ. Det inkluderer selskaper som ville orientere om tiltak for å beskytte personer i risikogrupper som til daglig jobbet på oljeplattformer og ansatte i maritime næringer som på grunn av reiserestriksjoner måtte være lengre borte fra familiene sine enn forventet.

Andre eksempler på vår dialog er et selskaps rutiner for å beskytte migrantarbeidernes rettigheter i sin globale virksomhet, samt helse-selskapenes tiltak for å øke tilgang til nødvendige

medisiner og medisinsk utstyr i mindre utviklede markeder. Vi har vært særlig opptatt av å forstå hvilke systemer og prosesser selskapene har for å håndtere risikoer knyttet til dette.

Plan for 2021

Vi kommer til å bruke dialogen med selskapene i 2021 til å gjøre de oppdaterte forventningene knyttet til menneske- og arbeidstakerrettigheter kjent.

DIALOG MED SELSKAPER NOTERT I NORGE PER TEMA

Portefølje	Antall selskaper		
	2020*	2019	2018
Strategi, kapitalstruktur og finansielle mål	55	46	37
Klima og miljø	32	24	14
Menneske- og arbeidstakerrettigheter	17	7	6
Korrupsjonsbekjempelse	5	3	3

Tabell 20

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

Portefølje	Antall selskaper	
	2020*	2019
Strategi, kapitalstruktur og finansielle mål	28	33
Klima og miljø	14	13
Menneske- og arbeidstakerrettigheter	12	7
Korrupsjonsbekjempelse	3	8

*Tallene for 2020 utelukker møter med kun selskapets representanter for investorrelasjoner, hvilket utgjorde 41 prosent av møtene i Norden og 4 prosent av møtene i Norge i 2019.

VI IVARETAR AKSJONÆRINTERESSER

I 2020 stemte Folketrygdfondet på til sammen 188 generalforsamlinger i selskaper notert på børsene i Norge, Sverige, Danmark og Finland.

Generalforsamlingssesong og pandemiutbrudd

Covid-19-pandemien skapte en annerledes generalforsamlingssesong i 2020. Det ble både logistiske utfordringer, med utsatte møter og begrenset fysisk oppmøte og endringer i enkeltsekskapenes utbytteforslag som følge av pandemien. For finanssektoren kom også tilsynsmyndigheter med klare anbefalinger til banker og forsikringsselskap om å avstå fra å vedta utbytte i påvente av en bedret makroøkonomisk situasjon. I slike tilfeller stemmer Folketrygdfondet i tråd med styrets endrede anbefalinger. Det medførte i to tilfeller at vi avsto fra å stemme for et tidligere utgitt utbytteforslag som styret valgte å trekke tilbake før generalforsamlingen.

Det er en sentral del av Folketrygdfondets eierskapsutøvelse at vi stemmer på generalforsamlingene i alle selskapene der vi er aksjonær, noe vi også gjorde i 2020. Som regel forsøker vi, der det er praktisk mulig, å delta ved fysisk oppmøte for selskaper notert på Oslo Børs. Det ble ikke mulig etter at covid-19 inntraff. Vi registrerte derimot at stadig flere selskaper legger til rette for deltakelse

gjennom digitale møter, inkludert mulighet å stille spørsmål. Det er en positiv utvikling, da generalforsamlingen er aksjonærenes viktigste arena. For generalforsamlinger der det vanligvis ikke er praktisk mulig for Folketrygdfondet å delta selv, for eksempel i de øvrige nordiske selskapene, åpner dette muligheter for Folketrygdfondet til å engasjere oss i større grad i viktige generalforsamlingsspørsmål. Dersom disse endringene blir permanente løsninger når pandemien er slutt, er vi positive til det.

GEOGRAFISK FORDELING AV GENERALFORSAMLINGER (ORDINÆRE OG EKSTRAORDINÆRE)



Figur 29

Slik gjør vi det

	Norske selskaper	Nordiske selskaper
Stemmer på generalforsamlingene i de selskaper hvor vi eier aksjer.	X	X
Deltakelse	Der det er praktisk mulig, deltar vi ved fysisk oppmøte. Alternativt, sender vi fullmakt med stemmeinstruks	Sender alltid fullmakt med stemmeinstruks
I forkant av en generalforsamling foretar vi en grundig gjennomgang av sakene og avgir stemme i tråd med våre prinsipper, retningslinjer og vurderinger.	X	X
Aksjeutlån	Kaller tilbake alle utlånte aksjer i det aktuelle selskapet i forkant av generalforsamlingen.	Kaller tilbake utlånte aksjer i det aktuelle selskapet dersom det er en sak på agendaen av prinsipiell betydning som vi skal stemme mot.
Publisering av stemmer mot styrets forslag på ftf.no	Der praktisk mulig, i forkant av generalforsamlingen	I etterkant av generalforsamlingen
Brev til selskapenes styre og evt. valgkomite når vi stemmer mot styrets forslag	X	X



Utvikling i 2020

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. Dette gjelder også for aksjonærforslag, der Folketrygdfondet ofte følger styrets anbefaling.

I enkelte saker ser vi imidlertid at styrenes anbefaling 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 minoritetsak-

sjonærer har en klar interesse av at spillereglene følges og at alle aksjeeiere får sine interesser ivaretatt.

Tabellen under viser Folketrygdfondets stemmegivning på saker fremmet av styret. For det norske markedet gir tabell 25 en oversikt over stemmer mot styrets forslag og stemmebegrunnelsene per sak, mens Tabell 26 oppsummerer stemmer mot per type sak for generalforsamlinger i de øvrige nordiske landene. Folketrygdfondet publiserer en fullstendig liste med stemmebegrunnelser på ftf.no for hver sak der vi har stemt mot styrets forslag, inklusivt for de nordiske selskapene.

FORSLAG FREMMET AV STYRET

	For	Mot	Avstå	Sum	For (%)	Mot (%)	Avstå (%)
Norge	975	16	1	992	98%	2%	0%
Sverige	890	27	3	920	97%	3%	0%
Danmark	308	3	0	311	99%	1%	0%
Finland	203	3	0	206	99%	1%	0%
Sum	2376	49	4	2429	98%	2%	0%
Andel	98%	2%	0%				

Tabell 23

Dialog i forkant av generalforsamlingene

For de norske selskapene inviterer vi alltid til dialog i forkant om det er ett eller flere av styrets forslag som vi vurderer å stemme mot. Folketrygdfondet foretrekker at vedtak endres i tråd med våre forventninger før generalforsamlingen avholdes. Tabellen under viser antall eksempler der dette har skjedd.

Publisering av stemmeintensjoner

Om vi ikke når frem, stemmer vi mot og publiserer en offentlig begrunnelse.

I 2020 publiserte vi for andre år på rad Folketrygdfondet intensjoner å stemme mot ett eller flere av styrets forslag i norske selskaper på ftf.no i forkant av generalforsamlingene, der det var praktisk mulig.

Av ressurshensyn publiserer Folketrygdfondet stemmeforklaringene for de nordiske selskapene på ftf.no i etterkant av møtene. Vi har av samme grunn heller ikke inngått dialog med selskapene i forkant av møtene. Folketrygdfondets gjennomgående større eierandeler i Norge enn i Norden gjør at vi har valgt å prioritere dialog i forkant av generalforsamlinger og forhåndsannonsering i Norge.

Brev til selskapenes styrer

Vi sendte brev med stemmebegrunnelsen til selskapenes styre i både Norge og Norden. I tilfeller der Folketrygdfondet stemte mot samme sak i 2019 har vi ikke sendt samme brev på nytt, men begrunnelsen er publisert på ftf.no. Hensikten med å sende brevene er å være en tydelig eier

som forklarer hvilke prinsipper for eierstyring og selskapsledelse vi legger til grunn, og invitere selskapene til dialog om de mener det er viktige momenter vi bør ta hensyn til for vår stemmegivning ved neste års generalforsamling. Den gjennomgående tilbakemeldingen er at selskapene setter pris på å bli informert om begrunnelsen for vår stemmegivning.

Aksjonærforslag

Bruk av aksjonærforslag varierer i de nordiske landene. Mens det er svært utbredt i Sverige, fremmes det for eksempel få aksjonærforslag i Norge. Vi opplever at 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 totalt sju aksjonærforslag i 2020.

AKSJONÆRFORSLAG

	For	Mot	Avstå	Sum	Andel per land (%)	For (%)	Mot (%)	Avstå (%)
Norge	0	6	0	6	7 %	0 %	100 %	0 %
Sverige	4	46	0	50	60 %	8 %	92 %	0 %
Danmark	2	22	1	25	30 %	8 %	88 %	4 %
Finland	1	2	0	3	4 %	33 %	67 %	0 %
Sum	7	76	1	84	100 %	8 %	90 %	1 %

Tabell 24

Hva har vi oppnådd?

Folketrygdfondet bruker betydelige ressurser på dialog med selskaper i forkant av generalforsamlingene. Vi har et særlig fokus på norske selskaper der vi som regel er blant de største eierne. I Norge informerer vi selskapene i forkant når vi kommer til å stemme mot ett eller flere av styrets forslag. I flere tilfeller endrer selskapene sakene i tråd med Folketrygdfondets forventninger. Det beste utfallet er etter vårt syn at saker som ikke er i aksjonærenes interesse endres før generalforsamlingen eller aldri kommer på agendaen. Selv om Folketrygdfondet er en stor eier hender det sjelden at en sak vi stemmer mot blir nedstemt av aksjonærfellesskapet.

Når det gjelder generalforsamlinger er vårt mål for eierskapsutøvelsen at styrets forslag er i tråd med Folketrygdfondets forventninger. Det gjelder særlig forventningene til strategi, kapitalstruktur og finansielle mål, godtgjørelse til styret og ledende ansatte samt styresammensetning. Vi registrerer internt når selskaper foretar endringer i tråd med de forventningene vi har kommunisert gjennom dialog.

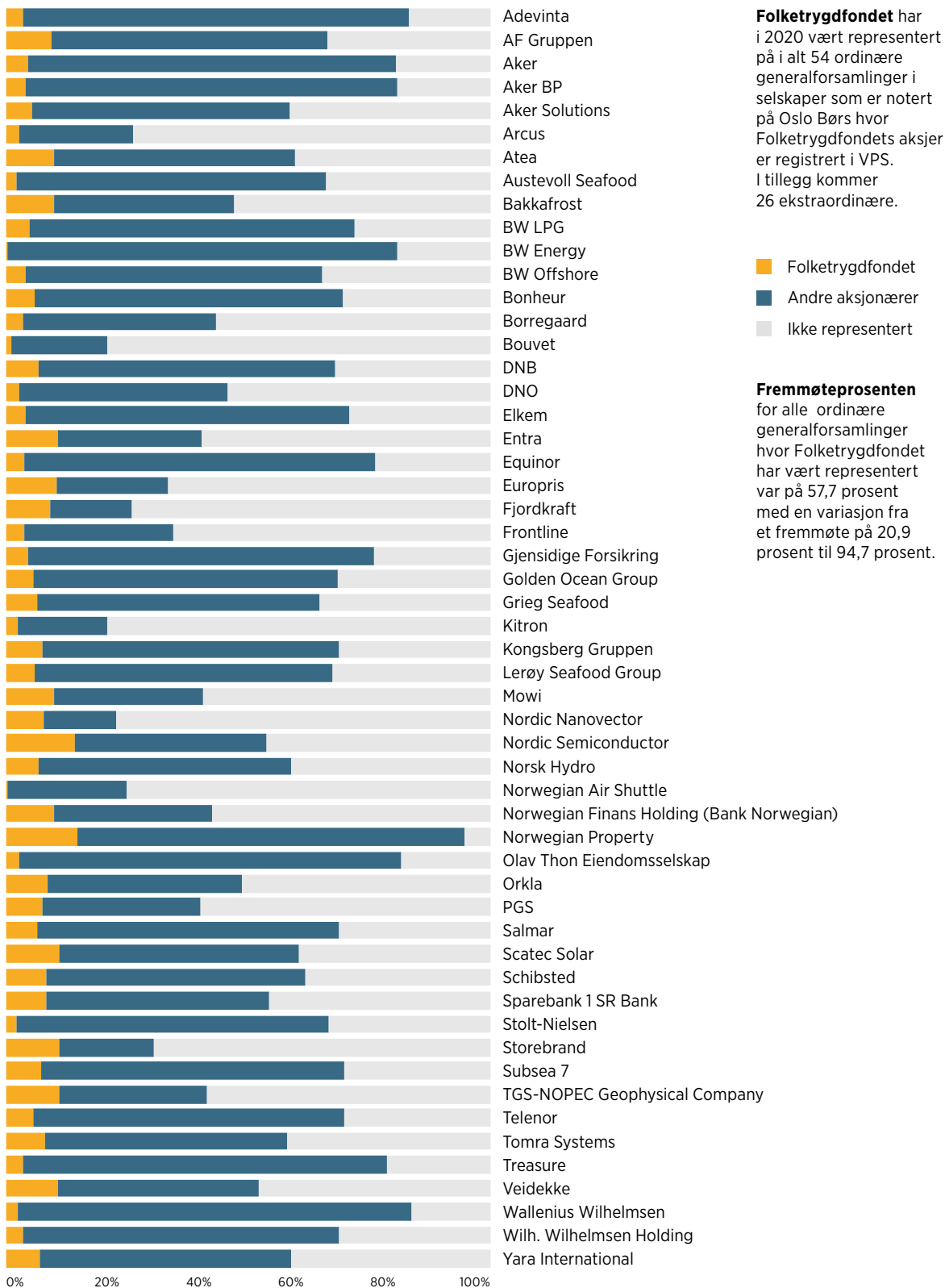
I 2020 registrerte vi sju tilfeller der sakene ble endret eller hvor saker vi stemte mot ved forrige møte ble utelatt fra agendaen, for eksempel:

- Tak for emisjonsfullmakt innført
- Forslag til medlemmer av selskapenes valgkomiteer endret for å bevare komiteens uavhengighet fra styret
- Styret avslutter praksisen med å be om fullmakt til å oppnevne egne medlemmer
- Strengere krav til bindingstid for aksjebaserte lederlønnsordninger enn i opprinnelig forslag

Vi har i tillegg registrert et eksempel på et selskap som har innført flere tiltak for å øke styrets uavhengighet fra hovedaksjonæren blant annet etter tilbakemelding fra Folketrygdfondet.

FREMMØTE 2020 - SELSKAPER PÅ OSLO BØRS

Ordinære generalforsamlinger i selskaper notert på Oslo Børs hvor Folketrygdfondet har deltatt



NORSKE SELSKAPER HVOR FOLKETRYGDFONDET STEMTE MOT STYREFORSLAG

Selskap	Dato	Type sak Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i %	
			Folketrygdfondet	Totalt
XXL	28.01.2020	Lederlønn Sak 3 Styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjøring til ledende ansatte <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet er positiv til aksjebaserte lederlønsordninger som forener aksjonærenes og ledende ansattes interesser. Slike incentivordninger bør knyttes opp mot personlige mål, selskapsmål og mål for å sikre god verdiskaping for aksjonærene over tid. Vi forventer i tillegg at styrene setter et maksimumstak for ordningen og at omfanget ikke er urimelig. Det foreslåtte aksjeprogrammet mangler tak og har et omfang på opptil 5 prosent av aksjekapitalen i et datterselskap, XXL Sport og Villmark AS. Folketrygdfondets syn er at ordningen er omfattende, og at kriteriene for ordningen ikke beskrives i tilstrekkelig grad til å forstå mulig verdioverføring fra aksjonærene til ledelsen. På bakgrunn av dette blir fullmakten styret ber om for vid, og Folketrygdfondet stemmer derfor mot den foreslåtte ordningen.	1,1	1,2
Stolt-Nielsen Limited	03.04.2020	Styresammensetning Sak 3f Valg av Niels G. Stolt-Nielsen som styremedlem <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.	3,3	5,2
		Sak 4 Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer <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.	3,3	7,2
Norwegian Property	16.04.2020	Lederlønn og emisjonsfullmakt Sak 9 Styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjøring til ledende ansatte	15,6	15,6
		Sak 11c Fullmakt til å forhøye aksjekapitalen	15,6	15,6
		Sak 13b Fullmakt til styret til å erverve egne aksjer <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 en individuell aksjeopsjonsordning. 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.	15,6	15,6
Bouvet	20.05.2020	Valgkomitesammensetning Sak 9 Valg av medlemmer til valgkomiteen <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet er opptatt av at valgkomiteen sammensettes slik at aksjonærfellesskapet blir ivarettatt. Valgkomiteen bør være uavhengig av styret og øvrige ledende ansatte, og ledende ansatte bør ikke være medlem av valgkomiteen. Bjarte Gudmundsen er Regionleder Rogaland og foreslått som medlem av valgkomiteen. Dette forslaget er ikke i samsvar med Folketrygdfondets syn på valgkomiteers sammensetning.	2,9	3,6

Selskap	Dato	Type sak Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i %	
			Folketrygdfondet	Totalt
DNO	27.05.2020	Valgkomitesammensetning, lederlønn og emisjonsfullmakt		
		Sak 5a Valg av Bijan Mossavar-Rahmani som leder for valgkomiteen	5,7	5,8
		<i>Begrunnelse:</i> Det er Folketrygdfondets syn at medlemmene i valgkomiteen skal være uavhengig av de enkelte styremedlemmene. Valgkomiteens uavhengighet er viktig for å sikre at aksjonærfellesskapet har den nødvendige tillit til valgkomiteens prosesser og innstilling. Det er grunnleggende for valgkomiteens arbeid at det er en klar rolle- og ansvarsdeling mellom styret og valgkomiteen.		
		Sak 6 Fastsettelse av godtgjørelse til medlemmene av styret, revisjonsutvalget, HMS-komiteen og kompensasjonskomiteen	5,7	6,7
		<i>Begrunnelse:</i> Honoraret til styrelederen gjenspeiler at vedkommende fungerer i praksis som arbeidende styreleder. Dette er en ordning som ikke er i tråd med Folketrygdfondets forventninger til styrets uavhengighet. 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. For å kunne føre tilstrekkelig tilsyn med selskapets ledelse, mener Folketrygdfondet at det er en forutsetning at styrets medlemmer ikke er rekruttert fra ledelsen.		
		Sak 9 Behandling av veiledende del av styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte etter allmennaksjeloven § 6-16a	5,7	9,7
		Sak 10 Godkjenning av bindende del av styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte etter allmennaksjeloven § 6-16a	5,7	10,1
		<i>Begrunnelse sak 9 og 10:</i> Folketrygdfondet er generelt positiv til avlønningsordninger som er målrettede og resultatavhengige. Incentivordninger bør knyttes opp mot personlige mål, selskapsmål og mål for å sikre god verdiskaping for aksjonærene over tid. Vi kan ikke se at disse forutsetningene er oppfylt for DNOs aksjebaserte incentivordninger eller bonusordninger.		
		Aksjebaserte incentivordninger kan innebære en betydelig overføring av verdier fra aksjonærene til de ansatte. Da DNOs ordning ikke inneholder et tak på aksjebasert avlønning, er det Folketrygdfondets syn at ordningen kan ha et urimelig stort omfang og innebære en for stor overføring av verdier fra aksjonærene til selskapets ansatte.		
		Folketrygdfondet stemmer både mot den rådgivende avstemming av lederløns-erklæringen og den delen som omfatter aksjebasert kompensasjon og er bindende for selskapet.		
Sak 12 Fullmakt til styret til å forhøye aksjekapitalen	5,7	7,1		
Sak 14 Fullmakt til styret til opptak av konvertible obligasjonslån	5,7	6,6		
<i>Begrunnelse sak 12 og 14:</i> Fullmaktens størrelse på 15 % er for stor. I tillegg har samlet sum av alle emisjonsfullmaktene (jfr. Sak 12 til I4) et for stort samlet omfang.				
BW Energy	19.05.2020	Valgkomitesammensetning		
		Sak 5 (i) Valg av medlemmer til valgkomiteen – Andreas Sohlen-Pao (valgkomitéleder)	0,2	0,2
<i>Begrunnelse:</i> For å kunne utføre sine oppgaver er det Folketrygdfondets prinsipielle syn at valgkomiteen må være uavhengig av styret. Det er ikke tilfelle her, da valgkomiteens leder også stiller til gjenvalg som styreleder.				
Golden Ocean Group	31.08.2020	Styresammensetning		
		Sak 2 Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer	11,2	17,0
<i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet mener på prinsipielt grunnlag at det er aksjonærene gjennom generalforsamlingen som skal velge styremedlemmer.				
Frontline	31.08.2020	Styresammensetning		
		Sak 2 Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer	8,4	11,1
<i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet mener på prinsipielt grunnlag at det er aksjonærene gjennom generalforsamlingen som skal velge styremedlemmer.				

SAKER FOLKETRYGDFONDET HAR STEMTE MOT (AVSTÅTT FRA Å STEMME FOR) I DE ØVRIGE NORDISKE LANDENE

	Sverige	Danmark	Finland	Totalt
Lederlønn	1	2	1	4
Valgkomite	2			2
Honorar styret		1		1
Gjenoppnevning av revisor			1	1
Avstå fra å stemme for dividende (etter forslag fra styret)	2 (avstå)			2 (avstå)
Mot hele styret / ett medlem	2		1	3
Mot CEO i styret	10 + 1 (avstå)			10 + 1 (avstå)
Mot ansvarsfraskrivelse	12			12
SAMLET	27 + 3 (avstå)	3	3	
Aksjonærforslag				
Mot	46	22 + 1 (avstå*)	2	76 + 1 (avstå)
For	4	2	1	7

*Det var ikke mulig å stemme mot (kun avstå fra) et forslag til alternativ styrekandidat.

Tabell 26

Dilemmaer og utfordringer

Brev til valgkomiteer om stemmegivning mot CEO i styret

Folketrygdfondet har siden 2019 sendt brev til selskapenes styre når vi stemmer mot ett eller flere av styrets forslag. I 2020 sendte vi i tillegg en kopi av brevet til selskapenes valgkomiteer når vi stemte mot et styremedlem.

Som beskrevet i eierrapporten for 2019 er det etter Folketrygdfondets syn et dilemma at den svenske anbefalingen for eierstyring og selskapsledelse åpner for valg av CEO som et vanlig styremedlem, dog ikke som styreleder.

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, herunder tilsette og avsette administrerende direktør. 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.

Folketrygdfondet ser på det å delta i selskapenes valgkomiteer som en av de mest betydningsfulle former for eierskapsutøvelse. Vi setter pris på at det er vanlig praksis at de største eierne engasjerer seg og er representert i svenske valgkomiteer. Som en mindre eier i svenske selskaper mener Folketrygdfondet at det er vårt ansvar å gjøre valgkomiteene oppmerksomme på når vi har valgt å stemme mot en av deres foreslåtte kandidater. Vi opplever at valgkomiteene setter pris på å få innspill fra andre eiere og at synet om valg av CEO i styret er i endring også i Sverige.

VIDEREUTVIKLING AV VALGKOMITEARBEID

Folketrygdfondet er representert i 15 valgkomiteer i norske selskaper. I tillegg deltok vi i 2020 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 2020 deltatt i flere bedriftsforsamlinger.

Folketrygdfondets representanter ble valgt inn i fire nye valgkomiteer i løpet av 2020: Kongsberg-gruppen ASA, Nordic Semiconductor ASA, Norsk Hydro ASA og Orkla ASA. Folketrygdfondets representanter er også byttet hos bedriftsforsamlingen i Norsk Hydro 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.

Siden 2017 har antall valgkomiteer vi er representert i økt fra 7 til 15, samtidig som antall representanter for Folketrygdfondet har økt fra 5 til 10. Derfor har vi i løpet av 2020 hatt et særlig fokus på systematisering av arbeidet og kompetansedeling internt. Det at flere porteføljeforvaltere påtar seg denne rollen er også med på å bygge bredere erfaring med eierstyring på tvers av organisasjonen. Dette mener vi er med på å styrke vår aktive forvaltning.

FOLKETRYGDFONDETS REPRESENTANTER I VALGKOMITEER OG STYRENDE ORGANER 2020

Bedriftsforsamlinger

Equinor ASA	Direktør aksjer Nils Bastiansen	Nestleder
Norsk Hydro ASA	Administrerende direktør Kjetil Houg	Medlem
Telenor ASA	Porteføljeforvalter Lars Tronsgaard	Nestleder

Valgkomiteer

Entra ASA	Porteføljeforvalter Tine Fosslund	Medlem
Gjensidige Forsikring ASA	Porteføljeforvalter Pernille Moen	Medlem
Kongsberg Gruppen ASA	Porteføljeforvalter Karl Mathisen	Medlem
Mowi ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	Medlem
Nordic Semiconductor ASA	Porteføljeforvalter Eivind Lotsberg	Medlem
Norsk Hydro ASA	Direktør aksjer Nils Bastiansen	Medlem
Norwegian Air Shuttle ASA	Direktør aksjer Nils Bastiansen	Medlem
Orkla ASA	Administrerende direktør Kjetil Houg	Medlem
PGS ASA	Porteføljeforvalter Ole Jakob Hundstad	Medlem
Schibsted ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	Medlem
Storebrand ASA	Direktør aksjer Nils Bastiansen	Medlem
Telenor ASA	Porteføljeforvalter Lars Tronsgaard	Medlem
TGS-NOPEC Geophysical Company ASA	Direktør compliance og juridisk Christina Stray	Medlem
Veidekke ASA	Porteføljeforvalter Tine Fosslund	Medlem
Yara International ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	Medlem

KLIMARELATERT SCENARIOANALYSE

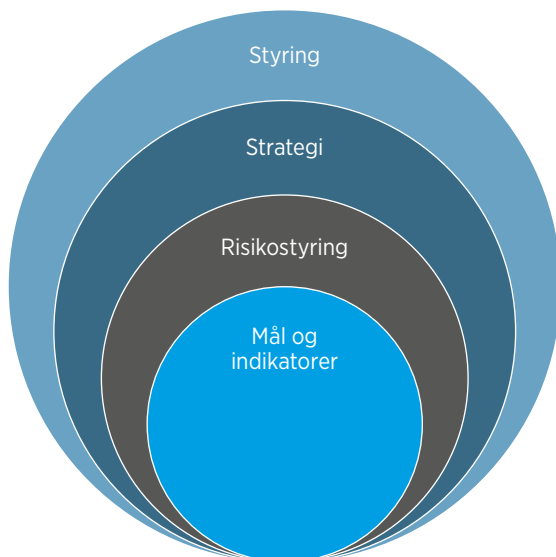
Bakgrunn og investeringsmodell

Folketrygdfondets mandat er utgangspunktet for vurderingen av risiko i porteføljen, herunder klimarisiko. Vi er en langsiktig, aktiv investor, og vi måler meravkastning relativt til vår referanseindeks. 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 på ftf.no, 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 de 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

Klimarisikoprojekt

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. Bruken av klimarelaterte scenarioanalyser er fortsatt i en tidlig fase. For å oppfylle kravet i anbefalingene til *Task force on Climate-related Financial Disclosures* til kvantitative analyser inkludert scenarioanalyser,

satte Folketrygdfondet i 2020 sammen en prosjektgruppe bestående av ansvarlig for aksjeforvaltning og representanter for renteforvaltning, risikostyring og juridisk. Prosjektgruppen testet blant annet ulike løsninger og leverandører av analyseverktøy. I denne rapporten presenterer vi resultatene fra *Paris Agreement Climate Transition Assessment (PACTA)*, et gratis verktøy utviklet av 2° Investing Initiative med støtte fra UNPRI som oppdateres årlig. I PACTA kan man laste opp beholdninger av aksjer og obligasjoner, og man får deretter ut resultater som indikerer hvorvidt

porteføljen er i tråd med Parisavtalens mål. Målet er å gi innblikk i porteføljens risikoer og muligheter i møte med klimarelaterte endringer. Nedenfor gjennomgår vi metodene og resultatene fra analysen.

Ved bruk av dette verktøyet er det også mulig å gjøre stresstester, slik Bank of England har gjort. Verktøyet viser at de tre scenarioene i Bank of England-stresstesten av aksjeporteføljen medfører et verditap på 8-9 prosent. Stresstesten hviler på svært enkle forutsetninger, men fordelene er at den er transparent og at den forsøker å kvantifisere de klimarelaterte finansielle implikasjonene for porteføljen.

PACTA

Som nevnt er målet for PACTA å gi en indikasjon på hvorvidt porteføljen er i tråd med togradersmålet i Parisavtalen. Hensikten med verktøyet er dermed *ikke å tallfeste finansiell risiko for porteføljen, ei heller investeringenes påvirkning på klimaet*. Målet er heller å vurdere hvorvidt porteføljens sammensetning reflekterer den ønskelige industrisammensetning i realøkonomien som kreves

for å oppnå togradersmålet. Det kan likevel stilles spørsmål ved om det er relevant å sammenlikne Folketrygdfondets regionale investeringsunivers av hovedsakelig noterte selskaper med industrisammensetningen i den globale realøkonomien.

PACTA avgrensner problemstillingen til åtte sektorer som de anser for å være av særskilt betydning for å oppnå togradersmålet. Disse åtte kan igjen deles inn i to grupper. Den første baserer seg på produksjon/utvinning av fossilt brensel og kraft. Inndelingen her blir i olje og gassutvinning, fornybar kraft, kullkraft og bilproduksjon. Den andre gruppen består av shipping, luftfart, stål og sement. I denne gruppen er det utslippsintensiteten som er den drivende faktor. Det er verdt å merke seg at datagrunnlaget kun oppdateres årlig, hvilket innebærer at den analysen vi har foretatt er med bakgrunn i data om selskapenes produksjonsplaner som forelå per 31.12.2019. Dette gir nok særlig utslag i 2020, da covid-19-pandemien omrokkerte investeringsplanene til de fleste selskapene i sektorene analysen dekker.

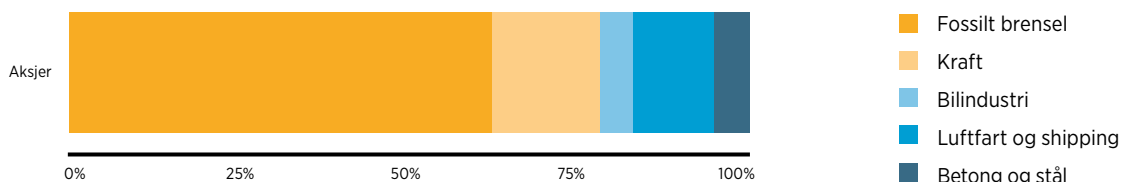
Figurene nedenfor viser eksponeringen til SPNs aksjeportefølge mot klimarelevante sektorer.

TOTALT ANTALL AKSJEINVESTERINGER INKLUDERT I ANALYSEN



Figur 31

FORDELINGEN AV KLIMARELEVANTE SEKTORER I PORTEFØLJEN SOM ER INKLUDERT I ANALYSEN

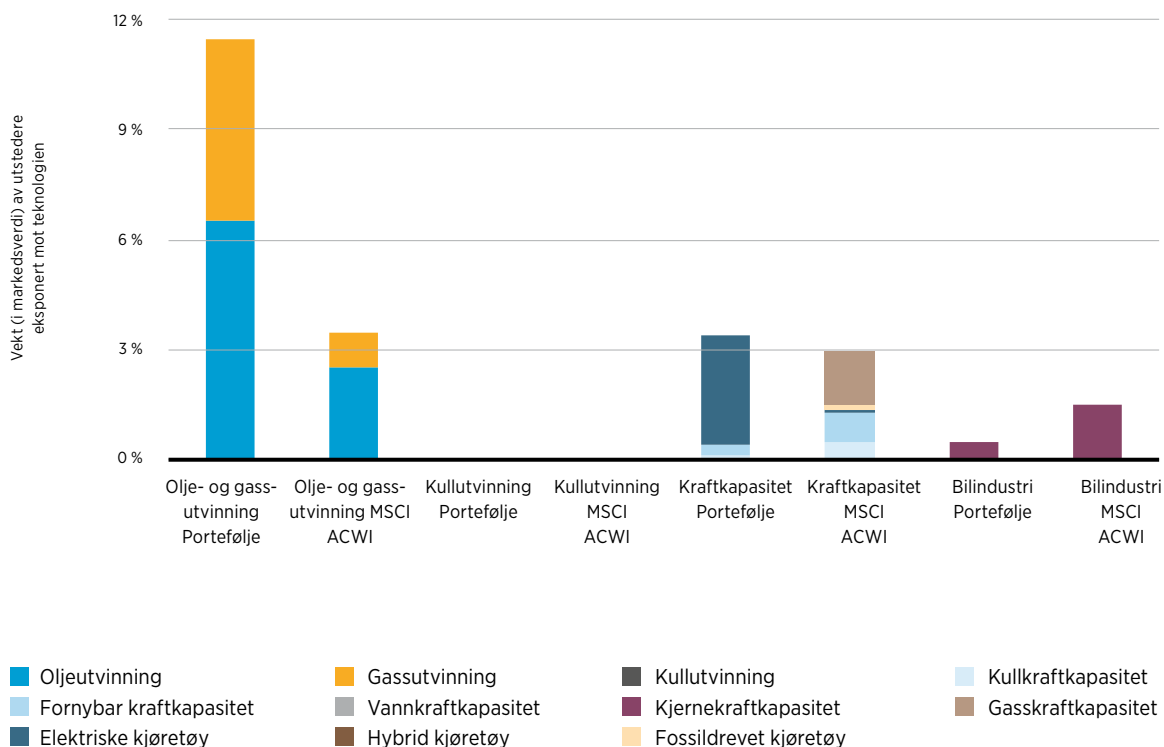


For aksjedelen av SPN er rundt 5,7 milliarder USD (om lag 48,6 milliarder kroner) eksponert mot klimarelevante sektorer. Av dette har fossilt brensel den desidert største andelen.

Analysen ser deretter på eksponeringen mot olje/gass, kull, kraft og bilproduksjon. Her sammenlignes eksponeringen med MSCI ACWI. Dette er illustrert i figurene nedenfor. Vi ser at aksjeporteføljen er overvektet olje og gass relativt til den globale indeksen. Samtidig ser vi at den er

undervektet kraft og bil på relativ basis. Dette reflekterer forskjellene i industrisammensetningene til en nordisk versus en global portefølje, heller enn et aktivt veddemål fra Folketrygdfondets side. Forskjellen i eksponeringen mellom SPN og vår referanseindeks er minimal.

EKSPONERINGEN I AKSJEPORTEFØLJEN TIL SPN MOT HØYKARBON- OG LAVKARBONAKTIVITETER,
 som prosent av porteføljen, sammenlignet med MSCI ACWI



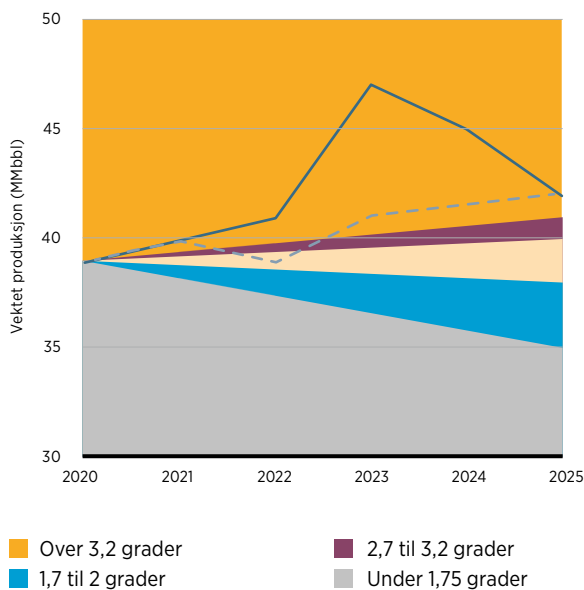
Med bakgrunn i datagrunnlaget skissert ovenfor gjør PACTA framskrivninger av produksjonskapasiteten i SPNs portefølje og referanseporteføljen MSCI ACWI, og dette sammenlignes igjen med IEAs overgangsscenarier. Framskrivningen er basert på dagens porteføljevækt på både enkelt-selskaper og industrier.

Nedenfor er fem års framskrivninger for olje- og gassproduksjon. Heltrukne linjer er framskriv-

ninger for SPN, mens stiplet linje er det globale referansegrunnlaget. Framskrivninger baseres på selskapenes kommunikasjon av sine investeringsplaner over de neste fem årene.

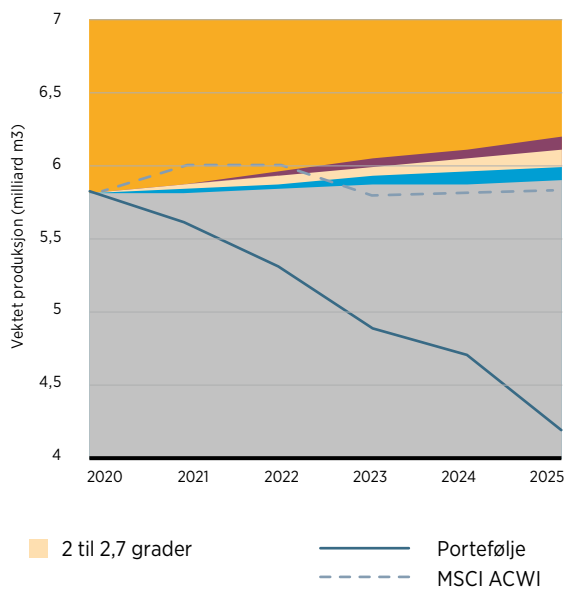
Vi ser at oljeproduksjonen (venstre panel) er skarpt stigende, for deretter å avta raskt. I referanseporteføljen er trenden jevnere. For Folketrygdfondets del er det verdt å merke seg at porteføljens konsentrasjon relativ til en global indeks gjør at produksjonsbaner er sterkt påvirket

UTVIKLING I FORVENTET OLJEPRODUKSJON



Figur 34

UTVIKLING I FORVENTET GASSPRODUKSJON



Figur 35

av de enkelte selskapenes investeringsplaner. For oljeproduksjon forklarer for eksempel åpningen av Johan Sverdrup-feltet brorparten av økningen i oljeproduksjonen mot 2023. Produksjon lenger ut i tid blir naturligvis mer usikker, og er heller ikke noe alle selskaper guider på.

De forskjellige fargebanene indikerer den tilhørende økningen i global temperatur, gitt at den globale realøkonomien følger samme produksjonstrend. Grå er for eksempel utviklingen som må til for at temperaturøkningen skal være under

1,75 grader, mens oransje er en temperaturøkning over 3,2 grader.

For gassproduksjon er den forventede prosentvise nedgangen i produksjonen blant selskaper i SPNs aksjeportefølje i tråd med nedgangen for gassproduksjon globalt som estimeres påkrevd for å oppnå en temperaturutvikling under 1,75 grader. I grafen under vises aksjeporteføljens eksponering mot fornybar kraftproduksjon. Det viser at den forventede prosentvise produksjonsøkningen blant selskaper i SPNs aksjeportefølje er i tråd

med den prosentvise økningen i fornybarproduksjonen globalt som kreves for å oppnå en temperaturutvikling under 1,75 grader.

Lignende sammenligninger gjøres for andre sektorer, men gitt at Folketrygdfondets referanseindeks inneholder kun få eller ingen investeringer i selskaper med eksponering mot kullkraftproduksjon, bilsektoren, stålproduksjon eller kullgruvevirksomhet, er disse mindre relevante for SPN.

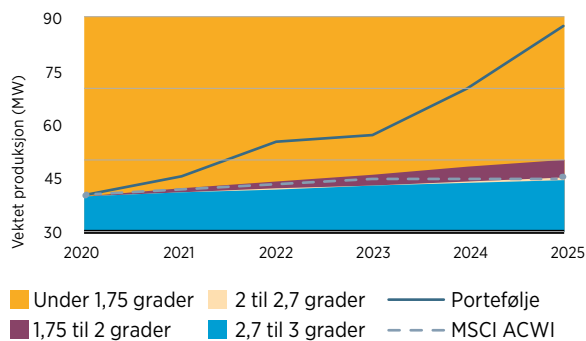
Bank of England (BoE) Stresstest

Med utgangspunkt i den samme inndelingen av porteføljen som vi benyttet ovenfor kan vi også gjennomføre Bank of England-stresstestene. Med bruk av data fra PACTA får vi også en finere inndeling, siden vi nå også bruker data på selskapsnivå.

BoE setter opp tre scenarier:

- En rask og kaotisk overgangsperiode med hurtige, globale tiltak for å sikre en temperaturøkning under togradersmålet. Overgangen er fullført i 2022, temperaturøkningen i 2100 er godt under togradersmålet. Dette maksimerer overgangsrisikoen.
- En langsiktig overgangsperiode med avslutning i 2050. Overgangen skjer over tre tiår og i ordnede former. Også her sikrer man at temperaturøkningen er godt under to grader i 2100.
- Et scenario hvor klimatiltakene feiler og hvor temperaturøkningen i 2100 er over 4 grader. I dette scenariet er det ingen overgang, men kun en videreføring av dagens politikk. Fysisk risiko er den dominerende faktoren i dette scenariet.

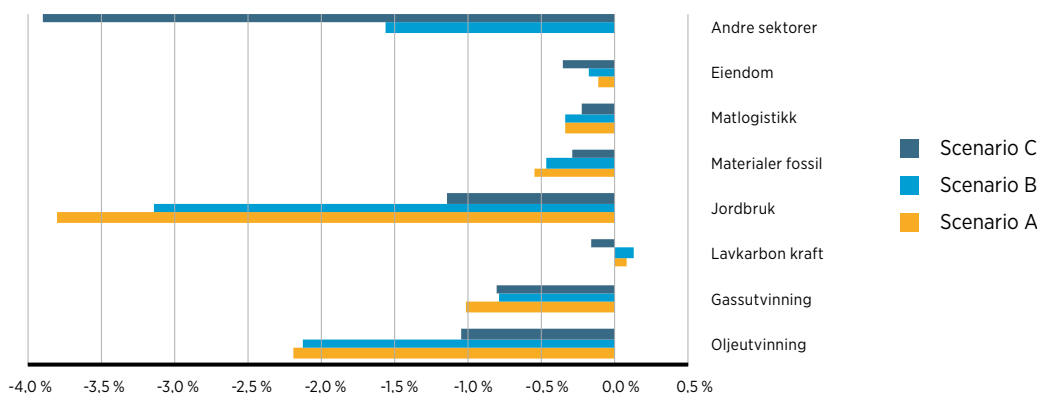
UTVIKLING I FORNYBARKAPASITET



Figur 36

Resultatene av de tre testene for aksjeporteføljen er illustrert i figuren nedenfor.

ESTIMERT VERDITAP/-GEVINST PER SEKTOR, SOM PROSENT AV SPNS AKSJEPORTEFØLJE



Figur 37

Det totale tapet på hver av de tre testene er ganske likt og ligger på et verditap i aksjeporteføljen på mellom 8 og 9 prosent. Av spesiell interesse er det store tapet på andre sektorer i scenario C. Dette indikerer at også selskaper utenfor såkalte klimasensitive sektorer vil tape på en temperatur- endring som er ute av kontroll.

En annen ting som er verdt å merke seg er at jordbruk er en betydelig bidragsyter i alle scenariene. For SPN sin del kommer dette som følge av eksponeringen mot oppdrett, som inkluderes i jordbrukssektoren. Klima er utvilsomt relevant også for selskaper i oppdrettssektoren, noe vi har fått bedre kjennskap til gjennom dialog med de aktuelle selskapene. Det er likevel usannsynlig at den finansielle risikoen for oppdrett vil arte seg på samme måte som for selskaper involvert i for eksempel produksjon av storfe eller dyrking av korn.

Om analysen overestimerer klimarisiko for noen industrier, kan den også underestimere risikoen for andre. Forutsetningene i analysen over tar for eksempel ikke hensyn til annen- gradseffekten av de estimerte verditapene. For eksempel ville aksjer i banker med en stor grad av eksponering mot de mest utsatte sektorene i sine låneporteføljer sannsynligvis også lide tap. Dessuten kan enkeltelskaper i bransjer med tilsynelatende begrenset eksponering mot klimarisiko oppleve store tap eller gevinster basert på selskapsspesifikke faktorer, for eksempel om et selskap er avhengig av en innsatsfaktor produsert av en underleverandør som er rammet av en naturkatastrofe.

KONKLUSJONER OG UTFORDRINGER

Generelt erfarte Folketrygdfondets prosjektgruppe at analyseverktøy blir stadig mer sofistikerte både i modellering av klimascenarioer og innhenting av data for å estimere potensielle kostnader og inntekter for industrier under ulike scenarioer. Det er likevel et langt steg igjen for å forstå hvordan vi skal koble denne risikoen til priser på finansielle aktiva.

Stresstesten fra Bank of England kommer nærmest. Den spør: Hvis det kom et sjokk i markedet, slik at alle ble klar over at et gitt scenario ville komme til å utspille seg, hva ville være den umiddelbare konsekvensen for aktivapriser i de berørte industriene? De aktuelle verditapene/-gevinstene estimeres deretter med skjønnsmessige, men transparente og enkle forutsetninger.

Med forbehold om feil og mangler i analyseverktøyenes datagrunnlag kan vi konkludere som følger fra de to ovennevnte analysene:

PACTA

- SPNs investeringsunivers har en større eksponering mot produksjon av olje og gass og produksjon av vannkraft enn den globale indeksen. SPNs investeringsunivers er derimot mindre eksponert mot bilsektoren og kraftproduksjon fra kull og fra kjernekraft enn den globale indeksen.
- SPNs investeringer i selskaper som produserer olje hadde per utgangen av 2019 kommunisert planer for en produksjonsøkning i prosent som ikke ville være i tråd med Parisavtalen dersom den samme prosentvise økningen ble gjenspeilet for all global oljeproduksjon. Produksjonsøkningen for selskaper i SPNs portefølje stammer i all hovedsak fra åpningen av Johan Sverdrup-feltet.
- De kommuniserte investeringsplanene per utgangen av 2019 til selskapene SPN er investert i som produserer gass impliserer en nedgang i gassproduksjon som ville være i tråd med Parisavtalen, dersom samme prosentvise økning ble gjenspeilet for all global gassproduksjon.
- De kommuniserte investeringsplanene per utgangen av 2019 til selskapene SPN er investert i som produserer vannkraft impliserer ingen samlet økning i produksjon. Om den globale fornybarsektoren heller ikke vokste, ville Parisavtalens mål neppe kunne nås.

Bank of England (BoE)-stresstest

- BoE-stresstesten estimerer et samlet verditap for aksjeporteføljen til SPN på mellom 8 og 9 prosent under de ulike scenarioene.
- BoE-stresstesten estimerer at den finansielle klimarisikoen er størst for SPNs investeringer i «jordbruk», herunder selskaper involvert i lakseoppdrett. Som beskrevet over er verdi-driverne i oppdrettsbransjen såpass ulike resten av jordbrukssektoren globalt at kategoriseringen nok er for grov.
- Etter «jordbruk» estimerer stresstesten at den finansielle risikoen er størst for SPNs investeringer i olje, etterfulgt av gass.
- Av alle de berørte sektorene er det kun investeringene i lavkarbon energi under Scenario B (ordnet overgang) der stresstesten estimerer en verdiøkning, dog langt mindre enn det samlede tap fra sektorene som påvirkes negativt.

Karbonavtrykk

Folketrygdfondet har siden 2013 gjort utslippsanalyser av den norske aksjeporteføljen. Analysen for 2020 måler utslippene av klimagasser i den samlede aksjeporteføljen, justert for vår eierandel, og sammenligner dette med Folketrygdfondets referanseindeks. En utfordring i dette arbeidet er tilgangen til og kvaliteten på informasjon. For selskaper 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.

Folketrygdfondets CO₂e-analyse* er basert på vår aksjeportefølje per 31.12.20. 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 porteføljens CO₂-intensitet, både justert for vår andel av selskapenes markedsverdi («egenkapitalmetoden») og justert på selskapets relativ størrelse i porteføljen («vektet snitt karbonintensitet»).

Analysen bruker 2019-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 CO₂-utslipp. Tallet baseres på selskapenes samlede utslipp justert for vår eierandel (tonn CO₂e).
2. Porteføljens CO₂-effektivitet. Tallet baseres på selskapenes utslipp relativt til vår investering (tonn CO₂e/mill. NOK investert).
3. Vektet snitt portefølje CO₂-intensitet. Tallet baseres på summen av selskapenes CO₂-utslipp relativt til salg (tonn CO₂e/mill. NOK salg) justert for verdien av beholdningen i selskapet sammenliknet med porteføljeverdien.
4. Porteføljens CO₂-intensitet. Tallet baseres på summen av selskapenes CO₂-utslipp relativt til salg (tonn CO₂e/mill. NOK salg) justert for vår andel av selskapenes markedsverdi.

* CO₂e står for CO₂ -ekvivalent. Det er en enhet som sammenveier utslipp av forskjellige klimagasser til den globale oppvarmingseffekten som utslipp av ett tonn CO₂ vil ha i løpet av 100 år. Kilde: SSB.

CO₂-ANALYSE AV AKSJEPORTEFØLJEN PER 31.12.2020 (31.12.2019)

	Portefølje		Referanseindeks		Forskjell fra referanseindeks
	2020	2019	2020	2019	2020
Vekt av selskaper som rapporterer karbonutslipp (prosent)	84,80	83,21	83,28	80,81	–
TCFD Beholdninger karbonutslipp (tonn CO ₂ e)*	3 374 063	3 819 713	222 138 848	237 555 047	–
TCFD Beholdninger karbonutslipp per million NOK investert (tonn)	20,86	22,93	21,77	23,83	-0,91
TCFD Vektet snitt karbonintensitet (vektet snitt tonn/mill. NOK)	18,56	20,70	19,34	21,63	-0,78
TCFD Karbonintensitet (tonn/mill. NOK salg)	31,18	35,30	31,91	36,28	-0,73

* CO₂e står for CO₂ -ekvivalent. Det er en enhet som sammenveier utslipp av forskjellige klimagasser til den globale oppvarmingseffekten som utslipp av ett tonn CO₂ vil ha i løpet av 100 år. Kilde: SSB.

Tabell 28

Plan for 2021

Prosjektgruppens testing av forskjellige analyseverktøy konkluderte med at metoder for kvantifisering av klimarisiko i investeringsporteføljer fortsatt er i støpeskjeen. Klimarisiko vil utvilsomt ha stor betydning for finansmarkedene i fremtiden, men dette er et umodent felt. Folketrygdfondet har derfor valgt å forlenge prosjektgruppens arbeid ved å delta i den andre fasen av et pilotprosjekt på klimarisikoverktøy som organiseres av FNs miljøprogramms samarbeid med finansinstitusjoner (UNEP FI). Målet er å bidra til videreutvikling av feltet i samarbeid med andre investorer globalt og bygge kompetanse på klimarisiko internt i Folketrygdfondet.

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 2020 arbeidet vi for gode standarder gjennom de eksterne initiativene vi deltar i. For eksempel har vi gjennom Norske Finansanalytikers Forening (NFF) og Norges Handelshøyskole (NHH) bidratt til utviklingen av et fordypningsstudium i bærekraftig finansiell analyse. Studenter som tar studiet kombinert med Autorisert finansanalytikerstudium (AFA) kvalifiserer for en executive MBA i finans fra NHH.

Folketrygdfondet har også avgitt fire høringsuttalelser om temaer som er relevante for oss. Disse er listet i tabellen under.

Bidrag til velfungerende markeder

Norsif-veileder om ESG-integrering i verdsettelse

Folketrygdfondet ledet i 2020 en Norsif arbeidsgruppe om ESG-integrering i verdsettelse. Gjennom et samarbeid med tre akademikere fra NHH publiserte arbeidsgruppen den første veilederen til ESG-integrering i verdsettelse fra det nordiske markedet. Veilederen inngikk også i pensumlisten til det nyopprettede fordypningsstudiet i bærekraftig finansiell analyse, organisert av Norske Finansanalytikers Forening (NFF) og Norges Handelshøyskole (NHH).

Nettopp hvordan man kan integrere ESG i verdsettelse er et svært aktuelt tema for tiden, noe den høye deltakelsen fra investorer, banker og meglerhus på et felles Norsif-NFF-seminar i forbindelse med lanseringen av veilederen vitnet om. Folketrygdfondet ser på dette initiativet som en måte å bidra til videreutviklingen av finansforskning innenfor ESG-området på, og til å bygge bro mellom finansmarkedet og norske studiesteder.

Plan for 2021

I 2021 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.

HØRINGSUTTALELSER AVGITT I 2020

Mottaker	Tema	Dato sendt
FNs prinsipper for ansvarlige investeringer	Konsultasjon om PRIs strategisk plan 2021–2024	04.12.2020
Den danske komiteén for god selskabsledelse	Revidering av anbefalingene for god selskabsledelse	14.08.2020
Finansdepartementet	Forslag til forskrift om fastsettelse av pris ved pliktig tilbud	12.05.2020
FNs prinsipper for ansvarlige investeringer	Konsultasjon om PRIs rammeverk for rapportering og vurdering: fase II	02.03.2020

DELTAGELSE I EKSTERNE INITIATIV I 2020

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"> Direktør compliance og juridisk Christina Stray, styremedlem og medlem av Fagutvalg Kapitalmarkedsforhold
Norske Finansanalytikerens forening	Bidra til: <ul style="list-style-type: none"> Allmenn forståelse av kapitalmarkedets funksjon og betydning for norsk økonomi Høy standard på analysearbeid Gode rammebetingelser og velfungerende kapitalmarked Høyt etisk nivå i finansanalyse, forvaltning, rådgivning og ved omsetning av finansielle instrumenter 	<ul style="list-style-type: none"> Direktør compliance og juridisk Christina Stray, styremedlem og medlem av egenkapitalkomiteen Assisterende direktør aksjer, Ann Kristin Brautaset, medlem av komité for tildeling av Stockman-prisen Porteføljeforvalter Lars Tronsgaard, medlem av porteføljekomiteen Porteføljeforvalter Hege Kristine Huse, medlem av obligasjonskomiteen Porteføljeforvalter ESG Annie Bersagel, medlem av egenkapitalkomiteen, komité kvinner i front-finans, styringskomiteen for fordypningsstudiet i bærekraftig finansiell analyse og styringskomiteen for NFF-kurset i bærekraftig finans
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"> Direktør compliance og juridisk Christina Stray, komitéleder og representant for NFF
Eierforum	Fremme god praksis innenfor eierstyring og selskapsledelse i Norge samt være en pådriver for videreutvikling av beste praksis. Forumet er representert i NUES	<ul style="list-style-type: none"> Direktør aksjer Nils Bastiansen, medlem
Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer (Norsif)	Fremme kunnskap om og bidra til utviklingen av fagområdet ansvarlige investeringer i finansbransjen og blant andre interessenter	<ul style="list-style-type: none"> Direktør compliance og juridisk Christina Stray, leder av valgkomiteen Porteføljeforvalter Tine Fosslund, styremedlem Porteføljeforvalter ESG Annie Bersagel, leder for arbeidsgruppen om ESG i verdsettelse
CDP (tidligere kjent som Carbon Disclosure Project)	Forebygge klimaendringer og beskytte naturressurser	<ul style="list-style-type: none"> Porteføljeforvalter ESG Annie Bersagel, representant
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"> Porteføljeforvalter ESG Annie Bersagel, representant
Norsk restruktureringsforum	Utarbeide en anbefaling for restruktureringsprosesser og skape et miljø for videreutvikling av arbeidet	<ul style="list-style-type: none"> Porteføljeforvalter Lars Tronsgaard, medlem
Verdipapirlovutvalget	Utrede hvordan kommende EØS-regler på verdipapiriområdet skal gjennomføres i norsk rett	<ul style="list-style-type: none"> Direktør, compliance og juridisk Christina Stray, medlem

ANSVARLIG RENTEFORVALTNING ER MER ENN HENSYNET TIL ESG-RELATERTE FORHOLD

Ansvarlig renteforvaltning innebærer en helhetlig vurdering av hvordan vi gjennomfører forvaltningsoppdraget. Dette betyr at vi må innrette forvaltningsstrategien på en måte som bidrar til effektive markeder og en bærekraftig kapitalallokering.

Folketrygdfondet 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) og Statens obligasjonsfond (SOF) på en måte som skaper gode finansielle resultater på lang sikt.

Folketrygdfondets målsetning er å oppnå høyest mulig avkastning over tid. Ansvarlig forvaltning og ESG-oppfølging må dermed ha et finansielt siktemål, og være integrert i forvaltningen og den aktive eierskaps- og kreditorutøvelsen.

Ansvarlig renteforvaltning innebærer å vektlegge vesentlige ESG-relaterede faktorer i tillegg til en helhetlig vurdering av hvordan forvaltningsoppdraget gjennomføres. 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.

Vårt bidrag til mer velfungerende markeder:

- En diversifisert portefølje bidrar til større bredde i markedet
- Solide kredittanalyser bidrar til mer effektiv kapitalallokering
- Investeringer i mindre likvide papirer bidrar til en mer likvid markedsplass
- En motsyklisk investeringsstrategi bidrar til å dempe markedssvingninger

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 primært innrettet mot å velge de mest ansvarlige og bærekraftorienterte selskapene som sådan, men aktivt å bruke en ESG-tilnærming i vurderingen av kredittrisiko.

Relevante ESG-faktorer er en integrert del av den kredittanalysen vi foretar i forbindelse med investeringsbeslutningene og den løpende oppfølgingen av utstedere. 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-relaterede 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 investeringene dersom det oppstår behov for endringer i låneavtaler eller det oppstår kreditthendelser. Som en ansvarlig investor vil vi bidra med å finne frem til løsninger som ivaretar våre finansielle interesser og markedsfunksjonen på en god og balansert måte.

Samlet sett er vår erfaring med ansvarlig forvaltning og kreditorutøvelse 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.

	ESG-relevans	Påvirkningsmulighet	Begrunnelse	
ØKENDE RELEVANS	STAT	Lav	-	Anses ikke relevant
	BANK/ FINANS	Høy	Lav	Store lån/ selskaper
	INVEST- MENT GRADE	Høy	Lav	Store lån/ selskaper
	HIGH YIELD	Høy	Middels	Vil søke å påvirke

Tabell 31

Utviklingen i 2020

Folketrygdfondet har utarbeidet et dokument som gir en oversikt over våre forventninger til selskapene vi er investert i. Formålet med et slikt dokument er foruten å utdype vår integrerte og finansielle tilnærming til ESG, å bidra til en ansvarliggjøring av selskapenes styre og ledelse. Videre er dokumentet også et nyttig verktøy i vår dialog med selskapene.

Forventningsdokumentet gjelder både for våre investeringer i aksjer og obligasjoner. For å gjøre det mer spisset i vår dialog med utstedere og tilretteleggere er det nedfelt særskilte forventninger til disse aktørene. Vår erfaring er at dette har vært nyttig i våre møter med selskapene og finansinstitusjonene. Vi vil legge vekt på å videreutvikle tilnærmingen til disse forventningene i samarbeid med de aktuelle parter.

Forventninger til utstederrollen:

- God kjennskap til hva det innebærer å benytte seg av kapitalmarkedsfinansiering og obligasjonsmarkedets funksjonsmåte
- Balanserte låneavtaler
- Planmessig oppfølging med informasjon til markedet i hele lånets løpetid, inkludert vesentlig risiko knyttet til bærekraft
- Grundig redegjørelse for den finansielle utviklingen for sentrale lånevilkår
- Umiddelbar kommunikasjon av relevante nyheter til markedet
- Kontakt og involvering ved endringer eller kreditthendelser
- Likebehandling av alle långivere

Forventninger til tilretteleggerrollen:

- Informasjon til nye utstedere om hva det innebærer å benytte obligasjonsmarkedet som finansieringskilde
- Vurdering av utsteders egnethet for en obligasjonsfinansiering
- At tilretteleggere, i samråd med utsteder, planlegger emisjonen slik at den kan gjennomføres på en åpen og teknisk sett hensiktsmessig måte
- Grundige kredittanalyser som oppdateres gjennom hele lånets løpetid
- Grundig vurdering av låneavtalen med redegjørelse for de mest sentrale lånevilkårene
- Oppfølging av utsteder dersom selskapet viser en svak utvikling, og det er behov for endringer i låneavtalen, eller det inntreffer kreditthendelser

Folketrygdfondet har holdt seg løpende oppdatert på utviklingen innenfor bærekraft i markedet og regulatoriske forhold som er av betydning. Vi har gjennom året deltatt i ulike fora med fokus på bærekraft og ESG, både nasjonalt og internasjonalt. Vi følger markedsutviklingen tett, og vurderer løpende utviklingen vi ser i kapitalmarkedene hva gjelder bærekraft og ESG instrumenter. Vi følger også den regulatoriske utviklingen i EU og i Norge tett, da dette påvirker markedsaktørene og kapitalmarkedene.

Vi foretar vurderinger av ESG risiko både på selskaps- og sektornivå, og legger i denne sammenheng vekt på selskaper med høyere kredittrisiko.

Planer for 2021

Det er en klar samstemthet om at ESG er et viktig fokusområde videre. Det er blitt besluttet at Folketrygdfondet skal delta i UNEP FIs fase III-prosjekt. Som en del av denne deltagelsen skal vi teste ulike verktøy for å kartlegge porteføljens ESG-egenskaper.

Deltagelse vil videre sikre kompetanseheving, tett samarbeid med kunnskapsbedrifter, og utvikling av relevante verktøy. Vi skal også jobbe med ESG-metodikker som et ledd i vårt analysearbeid, og foreta en ny vurdering av hvilken ESG-metodikk som er mest hensiktsmessig for vår portefølje. En viktig del av vårt arbeid med kredittanalyse i investeringsbeslutningene er å kartlegge hvilken risiko ESG utgjør. For å foreta en best mulig kartlegging er det viktig å sikre at metodeverktøyene vi benytter gir et så riktig bilde som mulig. Vi jobber derfor med å kartlegge og utforske mulighetene på dette området.

Vi vil fortsette å delta aktivt i alle relevante fora og følge markedsutviklingen og regulatoriske forhold tett.

STEMTE PÅ ÅTTE OBLIGASJONSEIERMØTER

Folketrygdfondet ønsker å bidra til løsninger når et obligasjonslån må reforhandles. I 2020 har vi stemt på åtte obligasjonseiermøter.

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

I løpet av 2020 stemte Folketrygdfondet på til sammen åtte obligasjonseiermøter. Seks av sakene gjaldt endringer av låneavtale, og to av sakene omhandlet restrukturering.

I tillegg til de formelle obligasjonseiermøtene har Folketrygdfondet regelmessig dialog med utstedere. Dette inkluderer selskapspresentasjoner og «road-shows», samt én til én-møter. I 2020 hadde Folketrygdfondet 113 møter med totalt 87 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 ved 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 2020, side 21
- 2 Avkastning over tid, side 24
- 3 Avkastning over tid – aksjer og renter, side 25
- 4 Folketrygdfondets kostnader 2020, side 38
- 5 Forvaltningskostnader belastet SPN 2011–2020, side 39
- 6 Differanseavkastning og kostnadsbildet 2009–2018, side 39
- 7 Oljepris og valutakurs, side 41
- 8 Global BNP-vekst, side 41
- 9 Aksjemarkedene 2020, side 43
- 10 Utviklingen i det norske aksjemarkedet, side 43
- 11 Utviklingen i statsrenter, side 45
- 12 Kredittpåslag, det norske obligasjonsmarkedet, side 45
- 13 Porteføljens sammensetning per 31.12.2020, side 46
- 14 Verdipapirutlån, volum i 2020, side 50
- 15 Statens pensjonsfond Norge, kvartalsvis avkastning, side 57
- 16 Statens pensjonsfond Norge, kvartalsvis differanseavkastning, side 57
- 17 Forventet absolutt volatilitet, side 60
- 18 Forventet relativ volatilitet, side 61
- 19 Forventet relativ volatilitet, konfidensintervall og realisert differanseavkastning, side 61
- 20 Kredittvurdering obligasjoner, side 63
- 21 Obligasjons- og sertifikatlån i ikke-finansielle selskap, side 66
- 22 Obligasjons- og sertifikatkjøp i Statens obligasjonsfond, side 66
- 23 Kredittvurdering, obligasjoner Statens obligasjonsfond, side 67
- 24 Eierskap på Oslo Børs, side 76
- 25 Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs og Euronext Growth Oslo, side 76
- 26 Størrelsen på Folketrygdfondets aksjeholdning i enkeltelskaper, side 78
- 27 Oversikt over hvem vi har hatt dialog med, side 82
- 28 Andel dialogmøter per land, side 82
- 29 Geografisk fordeling av generalforsamlinger, side 91
- 30 Fremmøte 2020 – selskaper på Oslo Børs, side 94
- 31 Totalt antall aksjeinvesteringer inkludert i analysen, side 100
- 32 Fordelingen av klimarelevante sektorer i porteføljen som er inkludert i analysen, side 100
- 33 Eksponeringen i aksjeporteføljen til SPN mot høykarbon- og lavkarbonaktiviteter, side 101
- 34 Utvikling i forventet oljeproduksjon, side 102
- 35 Utvikling i forventet gassproduksjon, side 102
- 36 Utvikling i fornybarkapasitet, side 103
- 37 Estimert verditap/-gevinst per sektor, side 103

Illustrasjon

- 1 Mandat, Statens pensjonsfond Norge, side 23
- 2 Statens pensjonsfond, side 26
- 3 Folketrygdfondets andel av det norske markedet, side 26
- 4 Styringsstrukturen, side 27
- 5 Styringsdokumenter i forvaltningen, side 28
- 6 Organisering av risikostyringen, side 29
- 7 Hvem er vi?, side 32
- 8 Oppdrag, hovedmål og verdier, side 33
- 9 Vår investeringsfilosofi oppsummert, side 70
- 10 Virkemidler i vår ansvarlige investeringspraksis, side 71
- 11 Vi tilpasser virkemidler i ansvarlig forvaltning til våre ulike finansielle instrumenter, side 71
- 12 Vår tilnærming til ansvarlig forvaltningsvirksomhet, side 72
- 13 Vår tilnærming til aktiv forvaltning, side 73
- 14 Vår selskapsanalyse oppsummert, side 74
- 15 Sentrale temaer i vår kvalitative analyse, side 75
- 16 Eierskapsutøvelse på flere arenaer, side 80
- 17 Slik er våre mål for eierskapsutøvelse, side 80
- 18 utfordringer i eierskapsutøvelsen, side 81
- 19 ESG-tema, slik prioriterer vi, side 84
- 20 Dialoger – antall og tema, side 86
- 21 Dialoger med nordiske selskaper – antall og tema, side 86
- 22 Kjerneelementer ved TCFD-rammeverket, side 99



Tabell

- I Avkastning og differanseavkastning 2020, side 47
- 2 Bidrag til brutto differanseavkastning for SPN samlet 2020, side 47
- 3 Sikkerhetsstillelse fra verdipapirlån, side 50
- 4 Aksjeporteføljen, avkastning og bidrag til differanseavkastning per sektor, side 51
- 5 Aksjeporteføljen, største aksjebeholdninger, side 51
- 6 Videreplasseringer, side 54
- 7 Videreplasseringer, gjeld, side 54
- 8 Renteporteføljen, avkastning per sektor, side 55
- 9 Renteporteføljen, største beholdninger, side 55
- 10 Renteporteføljen, bidrag til differanseavkastning, side 55
- 11 Renteporteføljen, dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastningen, side 55
- 12 Avkastning 1998–2020, Statens pensjonsfond Norge, side 59
- 13 Bidrag til differanseavkastning for investeringsstrategiene, side 59
- 14 Nøkkeltall for risiko og eksponering, Statens pensjonsfond Norge, side 64
- 15 Nøkkeltall statens obligasjonsfond, risiko og eksponering, side 67
- 16 Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs og Euronext Growth Oslo, side 77
- 17 Nordiske selskaper hvor Folketrygdfondet har høyest eierandel, side 78
- 18 Dialogmøter per sektor i 2020, side 83
- 19 Oppfølging av TCFD-anbefalinger, side 88
- 20 Dialog med selskaper notert i Norge per tema, side 90
- 21 Dialog med selskaper notert i Sverige, Danmark og Finland, side 90
- 22 Slik gjør vi det, side 91
- 23 Forslag fremmet av styret, side 92
- 24 Aksjonærforslag, side 93
- 25 Norske selskaper hvor Folketrygdfondet stemte mot styreforslag, side 95-96
- 26 Saker Folketrygdfondet har stemt mot i de øvrige nordiske landene, side 97
- 27 Folketrygdfondets representanter i valgkomiteer og styrende organer 2020, side 98
- 28 CO₂-analyse av aksjeporteføljen, side 106
- 29 Høringsuttalelser avgitt i 2020, side 107
- 30 Deltagelse i eksterne initiativ i 2020, side 108
- 31 ESG-relevans, side 110



Folketrygdfondet

REGNSKAP 2020

INNHold

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT	117
FINANSIELL STILLING	118
OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL	119
KONTANTSTRØMOPPSTILLING	120
NOTER	121
NOTE 1 Regnskapsprinsipper	121
NOTE 2 Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger	126
NOTE 3 Forvaltningshonorar	126
NOTE 4 Risiko	126
NOTE 5 Lønnskostnader	128
NOTE 6 Andre driftskostnader	130
NOTE 7 Finansinntekter og finanskostnader	130
NOTE 8 Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler	131
NOTE 9 Leieavtaler	131
NOTE 10 Fordringer	132
NOTE 11 Kontanter og kontantekvivalenter	133
NOTE 12 Langsiktige forpliktelser og avsetninger	133
NOTE 13 Kortsiktige forpliktelser og avsetninger	133
NOTE 14 Pensjoner	133
NOTE 15 Finansielle instrumenter	135
NOTE 16 Finansiell risiko	136
NOTE 17 Transaksjoner med nærstående	136
NOTE 18 Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser	136
NOTE 19 Statens pensjonsfond Norge	137
Oppstilling over totalresultat	137
Finansiell stilling	137
Oppstilling over endring i statens kapitalinnskudd	138
Kontantstrømoppstilling	138
Noter Statens pensjonsfond Norge (SPN)	139
SPN Note 1 Regnskapsprinsipper	139
SPN Note 2 Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger	139
SPN Note 3 Kategorisering av finansielle instrumenter	139
SPN Note 4 Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi	140
SPN Note 5 Porteføljeområder	142
SPN Note 6 Renteinntekter og -kostnader	144
SPN Note 7 Utbytteinntekter	144
SPN Note 8 Andre porteføljeinntekter og -kostnader	144
SPN Note 9 Forvaltningskostnader	144
SPN Note 10 Finansielle derivater	145
SPN Note 11 Forpliktelse knyttet til eiendeler som ikke er fraregnet	147
SPN Note 12 Sikkerhetsstillelse	148
SPN Note 13 Markedsrisiko finansielle instrumenter	150
SPN Note 14 Kreditt- og motpartsrisiko	157
SPN Note 15 Likviditetsrisiko	161
SPN Note 16 Transaksjoner med nærstående parter	162
SPN Note 17 Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser	162

INNHold

NOTE 20 Statens obligasjonsfond	163
Oppstilling over totalresultat	163
Finansiell stilling	163
Oppstilling over endring i statens kapitalinnskudd	164
Kontantstrømoppstilling	164
Noter Statens obligasjonsfond (SOF)	165
SOF Note 1 Regnskapsprinsipper	165
SOF Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	165
SOF Note 3 Kategorisering av finansielle instrumenter	165
SOF Note 4 Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi	166
SOF Note 5 Renteinntekter og -kostnader	168
SOF Note 6 Andre porteføljeinntekter og -kostnader	168
SOF Note 7 Forvaltningskostnader	168
SOF Note 8 Finansielle derivater	169
SOF Note 9 Sikkerhetsstillelse	170
SOF Note 10 Markedsrisiko finansielle instrumenter	170
SOF Note 11 Kreditt- og motpartsrisiko	175
SOF Note 12 Likviditetsrisiko	179
SOF Note 13 Transaksjoner med nærstående parter	180
SOF Note 14 Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser	180
Revisors beretning	181

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT

01.01 - 31.12

Beløp i tusen kroner

	NOTER	2020	2019
INNTEKTER			
Forvaltningshonorar	3	173 517	170 376
Sum inntekter		173 517	170 376
DRIFTSKOSTNADER			
Lønnskostnader	5	100 675	99 080
Avskrivninger	8	4 959	4 791
Avskrivninger bruksrett	9	7 843	5 589
Andre driftskostnader	6	58 267	60 481
Sum driftskostnader		171 744	169 941
DRIFTSRESULTAT		1 773	436
FINANSPOSTER			
Finansinntekter	7	467	973
Finanskostnader	7	1 470	545
Netto finansposter		-1 003	427
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS PENSJONSFOND NORGE			
Periodens resultat Statens pensjonsfond Norge	19	23 456 696	29 539 322
Periodens resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norge	19	-23 456 696	-29 539 322
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS OBLIGASJONSFOND			
Periodens resultat Statens obligasjonsfond	20	312 222	
Periodens resultat tilordnet Statens obligasjonsfond	20	-312 222	
Periodens resultat		770	863
ANDRE INNTEKTER OG KOSTNADER			
Poster som ikke skal reklassifiseres over resultatet:			
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	14	-125	604
TOTALRESULTAT		645	1 467

FINANSIELL STILLING

<i>Beløp i tusen kroner</i>	NOTER	31.12.2020	31.12.2019
EIENDELER			
Anleggsmidler			
Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler			
IT-utstyr	8	4 639	2 817
IT-programvare	8	2 616	4 296
Inventar etc.	8	3 226	1 764
Bruksrett	9	61 599	68 434
Sum varige driftsmidler og immaterielle eiendeler		72 080	77 311
Sum anleggsmidler		72 080	77 311
Omløpsmidler			
Fordringer	10, 15	25 038	26 102
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	15, 16	75 980	75 699
Kontanter og kontantekvivalenter	11, 15, 16	11 589	8 887
Sum omløpsmidler		112 607	110 687
Nettoverdi av investeringsporteføljene			
Nettoverdi Statens pensjonsfond Norge	19	292 196 791	268 740 095
Nettoverdi Statens obligasjonsfond	20	50 312 222	
Sum nettoverdi investeringsporteføljene		342 509 013	268 740 095
SUM EIENDELER		342 693 699	268 928 094
EGENKAPITAL OG GJELD			
Egenkapital			
Innskutt egenkapital		60 000	60 000
Sum innskutt kapital		60 000	60 000
Opptjent egenkapital		749	967
Sum egenkapital		60 749	60 967
Gjeld			
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			
Netto pensjonsforpliktelser	14	7 617	7 292
Andre langsiktige forpliktelser	12, 15	18 062	16 362
Leieforpliktelser	9	62 266	68 430
Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger		87 946	92 084
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			
Leverandørgjeld	13, 15	3 524	2 730
Skyldige offentlige avgifter	15	6 702	6 906
Andre kortsiktige forpliktelser	13, 15	25 766	25 312
Sum kortsiktige forpliktelser og avsetninger		35 992	34 947
Saldo investeringsporteføljenes kapital			
Saldo Statens pensjonsfond Norges kapital	19	292 196 791	268 740 095
Saldo Statens obligasjonsfonds kapital	20	50 312 222	
Sum saldo investeringsporteføljenes kapital		342 509 013	268 740 095
Sum gjeld		342 632 951	268 867 127
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		342 693 699	268 928 094

Oslo 12. februar 2021


SIRI TEIGUM
Styrets leder

BJØRN ØSTBØ
Styrets nestleder



MARIANNE HANSEN



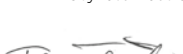
LISELOTT KILAAS



RENATE LARSEN



EINAR WESTBY



TØRRES TROVIK


ALEKSANDER SMERKERUD
Ansattvalgt representant

JOAKIM KVAMVOLD
Ansattvalgt representant


KJETIL HOUG

[Tilbake til innholdsfortegnelsen](#)

OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>Innskutt egenkapital</i>	<i>Udekket tap/ gevinst</i>	<i>Sum egenkapital</i>
Egenkapital per 01.01.2019	60 000	141	60 141
Periodens resultat		863	863
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		604	604
Totalresultat		1 467	1 467
Utbetalt utbytte		-641	-641
Egenkapital per 31.12.2019	60 000	967	60 967
Egenkapital per 01.01.2020	60 000	967	60 967
Periodens resultat		770	770
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		-125	-125
Totalresultat		645	645
Utbetalt utbytte		-863	-863
Egenkapital per 31.12.2020	60 000	749	60 749

Finansdepartementet har for 2020 lagt til grunn et utbyttekrav på 770 000 kroner og dette er således foreslått utbetalt.

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12	2020	2019
<i>Beløp i tusen kroner</i>		
Kontantstrøm fra driften		
Innbetalinger av forvaltningshonorarer	174 238	166 731
Utbetalinger til ansatte	-91 046	-89 816
Utbetalinger til leverandører	-69 181	-67 963
Kontanter generert av driften	14 011	8 952
Betalte renter	-	-
Netto kontantstrøm fra driften	14 011	8 952
Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter		
Kjøp av obligasjoner og andre rentebærende papirer	-75 901	-75 122
Salg av obligasjoner og andre rentebærende papirer	76 000	76 000
Kjøp av varige driftsmidler	-4 176	-5 728
Mottatte renter	12	14
Netto kontantstrøm brukt til investeringsaktiviteter	-4 065	-4 836
Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter		
Utbytte betalt til eier	-863	-641
Utbetaling leieforpliktelser	-6 381	-5 589
Netto kontantstrøm brukt til finansieringsaktiviteter	-7 244	-6 230
Endring i kontanter og kontantekvivalenter	2 702	-2 114
Kontanter og kontantekvivalenter per 01.01	8 887	11 001
Kontanter og kontantekvivalenter per 31.12	11 589	8 887
Kontantstrøm fra investeringsporteføljer		
Innbetaling av statens kapitalinnskudd i Statens obligasjonsfond	50 000 000	
Netto kontantstrøm investeringsporteføljer	50 000 000	

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.

Investeringsporteføljen Statens obligasjonsfond forvaltes av Folketrygdfondet i eget navn på vegne av Finansdepartementet i henhold til mandat gitt for forvaltningen, jf. mandat 27. mars 2020 nr. 488 for forvaltningen av Statens obligasjonsfond fastsatt av Finansdepartementet. Finansdepartementet har plassert Statens obligasjonsfond som et kapitalinnskudd i Folketrygdfondet. Statens obligasjonsfonds avkastning fratrukket Folketrygdfondets forvaltningshonorar tillegges kapitalen. Folketrygdfondet bærer ingen økonomisk risiko knyttet til verdiutviklingen i fondet.

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

Årsregnskapet for 2020 ble godkjent av styret 12. februar 2021.

Grunnlag for utarbeidelse

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

SAMMENDRAG AV VESENTLIGE REGNSKAPSPRINSIPPER**Prinsipper for utarbeidelse**

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

Presentasjon av investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond

I totalresultatoppstilling presenteres resultat investeringsportefølje Statens pensjonsfond Norge og resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norges kapital på egen linje. I finansiell stilling presenteres nettoverdi av investeringsportefølje Statens pensjonsfond Norge og saldo Statens pensjonsfond Norges kapital på egen linje. Innskudd og uttak fra kapitalinnskudd Statens pensjonsfond Norge presenteres på egne linjer i kontantstrømoppstillingen. Verdien av kapitalinnskudd Statens pensjonsfond Norge svarer til verdien av investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge som settes lik netto bokført verdi av eiendeler og forpliktelser som Folketrygdfondet 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.

I totalresultatoppstilling presenteres resultat investeringsportefølje Statens obligasjonsfond og resultat tilordnet Statens obligasjonsfonds kapital på egen linje. I finansiell stilling presenteres nettoverdi av investeringsportefølje Statens obligasjonsfond og saldo Statens obligasjonsfonds kapital på egen linje. Innskudd og uttak fra kapitalinnskudd Statens obligasjonsfond presenteres på egne linjer i kontantstrømoppstillingen. Verdien av kapitalinnskudd Statens obligasjonsfond svarer til verdien av investeringsporteføljen Statens obligasjonsfond som settes lik netto bokført verdi av eiendeler og forpliktelser som Folketrygdfondet forvalter

i medhold av lov 27. mars 2020 nr. 12 om Statens obligasjonsfond § 3 annet ledd, jf. mandat 27. mars 2020 for forvaltningen av Statens obligasjonsfond fastsatt av Finansdepartementet.

Finansielle instrumenter

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

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

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

- **Finansielle derivater er pliktig regnskapsført til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet.**
- **Alle andre finansielle eiendeler i Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond er pliktig regnskapsført til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet basert på investeringsporteføljens forretningsmodell.**
- **Alle andre finansielle forpliktelser i Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond 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.

Konter og kontantekvivalenter

Konter inkluderer bankbeholdning. Kontantekvivalenter er kortsiktige likvide investeringer som omgående kan konverteres til konter med et kjent beløp, og med maksimal løpetid på 3 måneder. Midler som opprinnelig er bundet i mer enn 3 måneder inngår ikke i konter 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. Konter 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 Folketrygdfondet 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 første 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 Folketrygdfondet 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 Folketrygdfondet 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 Statens obligasjonsfond, og følger av mandat gitt av Finansdepartementet. Godtgjøringen skal innenfor en øvre grense dekke de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av fondene.

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

Forvaltningskostnader i investeringsporteføljene

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

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 og Statens obligasjonsfonds 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.

NYE STANDARDER MED VIRKNING FRA 2021 ELLER SENERE

Det er ingen nye standarder som trer i kraft i 2021 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 SKJØNNMESSIGE 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 kreditrisiko. 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 Statens obligasjonsfond, og er regulert i brev fra Finansdepartementet 6. desember 2019 og 20. mai 2020. Godtgjørelsen skal dekke de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av fondene tillagt utbytte til Finansdepartementet, og inntektsføres i takt med påløpte kostnader. Forvaltningshonoraret er på 174 millioner kroner i 2020 (170 millioner kroner i 2019).

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

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

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

Folketrygdfondets styringsstruktur

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

Folketrygdfondets administrerende direktør er gitt fullmakter i form av en stillingsbeskrivelse og investeringsmandater. Styret har vedtatt prinsipper for risikostyring i Folketrygdfondet, som bl.a. innebærer at Folketrygdfondet må etterleve internasjonalt anerkjente standarder innen verdivurdering, avkastningsmåling og styring, måling og kontroll av risiko. Rapportering til styret om utviklingen i investeringsmandatene for Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond 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 mandatene for Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, som er gitt av Finansdepartementet, er det gitt flere rammer og begrensninger for forvaltningen.

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

Styrets risikoprinsipper er videre operasjonalisert i Folketrygdfondet gjennom retningslinjer. Risikostyring i Folketrygdfondet er definert som styring og kontroll med markedsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko, 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, SPN note 13 og SOF note 10.

Finansiell risiko – kredittrisiko

Folketrygdfondet definerer kredittrisiko som risiko for tap knyttet til at en utsteder ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser. Det henvises til note 16, SPN note 14 og SOF note 11.

Finansiell risiko – motpartsrisiko

Folketrygdfondet definerer motpartsrisiko som risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke kan oppfylle sine forpliktelser. Motpartsrisiko omfatter kredittrisiko knyttet til motparter, oppgjørsmessig risiko 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, SPN note 14 og SOF note 11.

Operasjonell risiko

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

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

Folketrygdfondet kan ikke eliminere all operasjonell risiko, men styret har definert operasjonell risiko som en egen risikoklasse som skal måles og styres systematisk. Den operasjonelle risikoen skal være lav 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

	2020	2019
Godtgjørelse til styret	1 709	1 751
Lønn	62 234	60 055
Opptjent variabel lønn	16 921	17 467
Arbeidsgiveravgift	11 802	12 229
Innskuddspensjon	6 283	5 987
Ytelsepensjonskostnader	54	180
Andre lønnsrelaterte ytelser	1 672	1 411
Sum	100 675	99 080
Antall årsverk	50	50

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 2020 var 1,7 millioner kroner (1,8), 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	2020 Honorar under- utvalg	Totale godt- gjørelser	Styre- honorar	2019 Honorar under- utvalg	Totale godt- gjørelser
Styret i Folketrygdfondet						
Siri Teigum, styrets leder	371	27	398	364	26	390
Bjørn Østbø, styrets nestleder	220	53	273	213	38	251
Marianne Hansen	132	46	178	127	45	172
Liselott Kilaas	132	46	178	127	45	172
Renate Larsen	132	27	159	127	26	153
Tørres Trovik	65	20	85			
Einar Westby	132	73	205	127	70	197
Hans Aasnæs	-	-	-	127	64	191
Trond M. Døskeland (varamedlem)	85	63	148	82	61	143
Aleksander Smerkerud (ansatterepresentant) *						
Christine Tørklep (varamedlem)	85	-	85	82	-	82
Sum styret	1 354	355	1 709	1 376	375	1 751

*Ansattvalgt styremedlem har ikke honorar for vervet som styremedlem. Samlet godtgjørelse opptjent i 2020 (2019) for Smerkerud var 768 (759). Godtgjørelsen består av lønn, naturalytelse, 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

2020	Utbetalt lønn	Utbetalt bonus	Natural- ytelser	Totalt utbetalt i 2020	Bonus opptjent i 2020, utbetales 2021 eller senere	Pensjons- premie innskudds- ordning	Årets pensjons- opptjening ytelses- ordning*	Nåverdi av pensjons- avtale
Kjetil Houg, administrerende direktør	3 900		71	3 971		147		
Nils Bastiansen, direktør aksjer**	2 578	925	42	3 545	1 068	149	19	515
Jørgen Krog Sæbø, direktør renter	2 014	754	102	2 870	929	144		
Jørn Nilsen, direktør operasjoner og IT	1 878	238	29	2 145	269	148		
Jørn Terje Krekling, direktør økonomi og risikostyring **	1 563	179	25	1 767	200	146		
Christina Stray, direktør compliance og juridisk**	1 696	188	26	1 910	208	148		
Lisbeth Johansen Kvam, direktør virksomhetsstyring**	1 177	149	32	1 358	172	138		
Marika Burvald, kommunikasjonsjef**	1 193	150	17	1 360	167	130		
Sum ledende ansatte	15 999	2 583	344	18 926	3 013	1 150	19	515

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

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

Ledende ansatte i Folketrygdfondet

Tabell 5.4

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		
Sum ledende ansatte	14 818	2 276	218	17 312	2 884	1 106	18	459

* 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

	2020	2019
IKT- og systemkostnader	40 530	39 103
Depotkostnader	6 024	5 736
Lokaler etc.	968	2 165
Andre kostnader	10 745	13 477
Sum andre driftskostnader	58 267	60 481

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

Tabell 6.2

Beløp i tusen kroner

	2020	2019
Kostnadsført godtgjørelse til revisor fordeler seg slik:		
Lovpålagt revisjon årsregnskap	1 107	1 176
Andre attestasjons- og revisjonsrelaterte tjenester	427	570
Annen revisjonsnær bistand	173	234
Sum godtgjørelse til revisor inkl. merverdiavgift	1 707	1 980

NOTE 7 FINANSINNETEKTER OG FINANSKOSTNADER

Tabell 7.1

Beløp i tusen kroner

	2020	2019
Finansinntekter		
Renteinntekter kontanter og kontantekvivalenter	53	137
Renteinntekter obligasjoner og sertifikater	414	772
Gevinst obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi	-	64
Sum finansinntekter	467	973
Finanskostnader		
Rentekostnader	100	136
Rentekostnad pensjoner	147	173
Tap obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi	23	-
Rentekostnader leieforpliktelse	1 096	157
Andre finanskostnader	104	79
Sum finanskostnader	1 470	545

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

	IT-utstyr	IT-program- vare	Inventar etc	Kunst	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.2020	5 794	9 497	537	1 492	17 320
Årets tilgang	3 965	812	1 786		6 563
Korrigerings for ferdig avskrevet anskaffelseskost	3 087	2 568	175		5 830
Anskaffelseskost per 31.12.2020	6 672	7 741	2 148	1 492	18 053
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.2020	2 977	5 201	265		8 443
Årets avskrivninger	2 143	2 492	324		4 959
Korrigerings akkumulerte avskrivninger ferdig avskrevet anskaffelseskost	3 087	2 568	175		5 830
Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2020	2 033	5 125	414		7 572
Balansført verdi per 31.12.2020	4 639	2 616	1 734	1 492	10 481

Tabell 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
Anskaffelseskost per 31.12.2019	5 794	9 497	537	1 492	17 320
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
Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2019	2 977	5 201	265		8 443
Balansført verdi per 31.12.2019	2 817	4 296	272	1 492	8 877

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 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 datarom inngås normalt for 3 til 4 år. Leie av kopimaskiner ble terminert i 2020.

Tabell 9.1
Beløp i tusen kroner
Balansførte verdier

Eiendel	31.12.2020	31.12.2019
Bruksrett - leide lokaler	60 500	66 899
Bruksrett - andre anleggsmidler	1 099	1 535
Sum	61 599	68 434
Forpliktelse		
Leieforpliktelse - Leide lokaler	61 127	66 958
Leieforpliktelse - andre anleggsmidler	1 139	1 472
Sum	62 266	68 430
Resultatførte verdier		
Rentekostnader for leieforpliktelsen	1 096	157
Avskrivningsbeløp for bruksrett - leide lokaler	7 433	5 430
Avskrivningsbeløp for bruksrett - andre anleggsmidler	410	159
Kontantstrøm		
Totale kontantstrømmer betalt for leieavtaler i perioden	6 831	5 751

Tabell 9.1 fortsetter
Beløp i tusen kroner

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Forfallsanalyse av leieforpliktelser									
(udiskontert beløp)									
Leieforpliktelser - leide lokaler	8 102	8 242	8 242	8 242	8 242	8 242	8 242	8 242	8 242
Leieforpliktelser - andre anleggsmidler	304	406	406	357					

Leieforpliktelser

Leieforpliktelse vises på egen linje i finansiell stilling og er på 61,6 (68,4) millioner kroner per 31.12.2020 (31.12.2019).

NOTE 10 FORDRINGER

Tabell 10.1
Beløp i tusen kroner

	2020	2019
Forvaltningshonorarer tilgode	19 468	20 189
Andre fordringer	5 570	5 913
Sum fordringer	25 038	26 102

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

NOTE 11 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

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

NOTE 12 LANGSIKTIGE FORPLIKTELSER OG AVSETNINGER

Tabell 12.1

Beløp i tusen kroner

	2020	2019
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	18 062	16 362
Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger	18 062	16 362

Annen langsiktig gjeld består av avsetning for påløpt variabel lønn opptjent i perioden 2018 til 2020 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

	2020	2019
Påløpte feriepenger	8 142	7 683
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	17 074	17 629
Annen kortsiktig gjeld	550	-
Sum annen kortsiktig gjeld	25 766	25 312

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

	2020	2019
Leverandørgjeld	3 524	2 730
Sum leverandørgjeld	3 524	2 730

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 101 351 pr 31.12.20)
- Innskuddssats på 18 prosent av lønn fra 7,1 til 12G
- Det er ingen innskuddssats for lønn over 12G

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

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>	<i>2020</i>	<i>2019</i>
Årets pensjonsopptjening	29	57
Planendring (nye samordningsregler)	-	90
Arbeidsgiveravgift	25	33
Rentekostnad	147	173
Pensjonskostnad i periodens resultat	201	353
- Herav klassifisert som lønnskostnad	54	180
- Herav klassifisert som finanskostnad	147	173
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner i andre inntekter og kostnader	125	-604

Netto pensjonsforpliktelse 31.12

Pensjonsforpliktelse	6 676	6 391
Arbeidsgiveravgift	941	901
Netto pensjonsforpliktelse etter arb.g.avg.	7 617	7 292
- Herav uforderte ytelsesplaner	5 807	5 234

Forpliktelse**Endring i pensjonsforpliktelse**

Pensjonsforpliktelse 01.01	6 391	6 610
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	29	58
Utbetaling/utløsning fra ordning	-	-
Rentekostnad på pensjonsforpliktelsen	147	173
Planendring (nye samordningsregler)	-	79
Estimatavvik	109	-529
Pensjonsforpliktelse 31.12	6 676	6 391

Endring i pensjonsmidler

Pensjonsmidler 01.01	-	-
Utbetaling/utløsning fra fond	-	-
Forventet avkastning	-	-
Oppgjør avvikling av ordningen hos SPK	-	-
Estimatavvik	-	-
Pensjonsmidler 31.12	-	-

Økonomiske forutsetninger

	<i>31.12.2020</i>	<i>31.12.2019</i>
Diskonteringsrate:	1,70 %	2,30 %
Avkastning:	1,70 %	2,30 %
Lønsregulering:	2,25 %	2,25 %
G-regulering:	2,00 %	2,00 %
Pensjonsregulering:	1,25 %	1,25 %
Arbeidsgiveravgift:	14,10 %	14,10 %

Demografiske forutsetninger

Dødelighet, giftemåls sannsynlighet etc	K2013 BE
Uforhet	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/reduseres med 1 prosentpoeng økes/reduseres periodens netto pensjonskostnad og netto pensjonsforpliktelse per 31.12.2020 med (eksklusiv arbeidsgiveravgift):

Tabell 14.2 Beløp i tusen kroner	Diskonteringsrente		Årlig lønnsvekst	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2020	-30	15	-	-
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2020	-866	1 084	2	-2

Tabell 14.3	1 %	Økning i G	Fratredelsesrate	
		-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2020	34	-27	-1	-
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2020	1 385	-1 091	-9	-

*Netto pensjonskostnad uten effekten av overgang til innskuddspensjon

NOTE 15 FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 15.1 Per 31.12.2020 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	75 980			75 980
Andre omløpsmidler		36 627		36 627
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			18 062	18 062
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			35 992	35 992

Tabell 15.2 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

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

	31.12.2020	31.12.2019
Nordea Bank Norge	9 492	6 901
Skandinaviska Enskilda Banken	2 097	
J. P. Morgan Chase Bank		1 986

Tabell 16.2

Likviditetsrisiko

	Udiskonterte kontantstrømmer 2020			Udiskonterte kontantstrømmer 2019		
	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
<i>Beløp i tusen kroner</i>						
Eiendeler						
Kontanter og kontantekvivalenter	7 822			5 444		
Statspapirer		44 994	30 986		44 496	30 626
Sum	7 822	44 994	30 986	5 444	44 496	30 626

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 og Statens obligasjonsfond 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 31.12.2020 var gjennomsnittlig durasjon på 0,4 år (0,4). 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 31.12.2020. 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	2020	2019
Porteføljeginntekter og porteføljekostnader			
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:			
Aksjer	5	11 135	19 657
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	5	3 642	416
Finansielle derivater	5	1 531	901
Renteinntekter	5, 6	2 741	2 706
Utbytte	5, 7	5 086	5 977
Andre porteføljeginntekter og -kostnader	5, 8	-480	75
Transaksjonskostnader	5	-34	-23
Porteføljeresultat		23 621	29 709
Forvaltningskostnader			
Forvaltningskostnader	5, 9	164	170
Periodens resultat		23 457	29 539
Andre inntekter og kostnader		-	-
Totalresultat		23 457	29 539

FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner

	SPN noter	31.12.2020	31.12.2019
EIENDELER			
Finansielle eiendeler			
Kontanter og kontantekvivalenter	3, 4, 5, 14, 15	5 770	6 590
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler	3, 4, 5, 12, 14	2 197	2 267
Stilt kontantsikkerhet	3, 4, 5, 12, 14, 15	13	30
Uoppgjorte handler	3, 4, 5, 14, 15	170	18
Aksjer	3, 4, 5, 13, 15	181 782	153 471
Utlånte aksjer	3, 4, 5, 11, 12, 13, 14, 15	8 303	13 023
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 11, 14, 15	98 747	99 099
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 11, 12, 14, 15	6 003	9 576
Finansielle derivater	3, 4, 5, 10, 14, 15	3 879	2 478
Fordringer	3, 5, 14, 15	93	89
SUM EIENDELER		306 957	286 641

GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD**Finansiell gjeld**

Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3, 4, 5, 11, 12, 14, 15	2 623	2 814
Mottatt kontantsikkerhet	3, 4, 5, 12, 15	11 367	14 580
Uoppgjorte handler	3, 4, 5, 14, 15	157	17
Finansielle derivater	3, 4, 5, 10, 12, 14, 15	603	470
Skyldig forvaltningshonorar	3, 4, 5, 15	10	20
SUM GJELD		14 760	17 901

Statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd		292 197	268 740
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD		306 957	286 641

OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

Beløp i millioner kroner

Sum statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd per 01.01.2019	239 201
Totalresultat 2019	29 539
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2019	268 740
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2020	268 740
Totalresultat 2020	23 457
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2020	292 197

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12

2020 2019

Beløp i millioner kroner

Operasjonelle aktiviteter

Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	-	1
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	9 888	6 561
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler	-22 280	-12 217
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	78 680	59 729
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-71 288	-63 720
Innbetaling fra finansielle derivater	1 875	691
Utbetaling fra finansielle derivater	-1 009	-562
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	5 086	5 920
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	2 187	2 237
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	31	46
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	-157	-2 479
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	-3 993	4 679
Utbetalinger av forvaltningshonorar til Folketrygdfondet	-174	-167
Utbetalinger transaksjonskostnader etc.	-34	-23
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	-1 188	696
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter	-1 188	696
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	6 590	5 811
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	368	83
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	5 770	6 590

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

SPN NOTE 3 KATEGORISERING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 3.1
Per 31.12.2020

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		5 770	5 770
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler		2 197	2 197
Stilt kontantsikkerhet		13	13
Uoppgjorte handler		170	170
Aksjer		181 782	181 782
Utlånte aksjer		8 303	8 303
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		98 747	98 747
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		6 003	6 003
Finansielle derivater	3 879		3 879
Fordringer		93	93
Sum finansielle eiendeler	3 879	303 078	306 957
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		2 623	2 623
Mottatt kontantsikkerhet		11 367	11 367
Uoppgjorte handler		157	157
Finansielle derivater	603		603
Skyldig forvaltningshonorar		10	10
Sum finansielle forpliktelser	603	14 157	14 760

Tabell 3.2
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
Sum finansielle eiendeler	2 478	284 163	286 641
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
Andre forpliktelser og avsetninger		-	-
Sum finansielle forpliktelser	470	17 431	17 901

SPN NOTE 4 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Tabell 4.1

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

EIENDELER	2020	2019
Finansielle eiendeler		
Verdsettelse nivå 1:	225 162	201 034
Aksjer	190 085	166 493
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	35 077	34 541
Verdsettelse nivå 2:	78 575	81 759
Finansielle derivater	3 879	2 478
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	66 453	70 287
Andre finansielle eiendeler*	8 243	8 994
Verdsettelse nivå 3:	3 220	3 848
Aksjer	-	1
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3 220	3 847
SUM EIENDELER	306 957	286 641
GJELD		
Finansiell gjeld		
Verdsettelse nivå 2:	14 760	17 901
Finansielle derivater	603	470
Annen finansiell gjeld*	14 157	17 431
SUM GJELD	14 760	17 901

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

Folketrygdfondets 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

	2020	2019
Balanse pr 01.01.	3 848	4 830
Netto tap/gevinst på finansielle eiendeler	23	-28
Tilgang/kjøp	1 501	1 996
Salg	640	874
Forfalt	456	1 032
Overføring fra nivå 2	629	858
Overføring til nivå 2	1 685	1 903
Balanse pr 31.12.	3 220	3 848

Av balansen på 3 220 (3 848) per 31.12 utgjør urealisert gevinst 136 (39). Ved utgangen av 2020 er balansen på nivå 3 lavere enn ved inngangen til året. Det har vært netto overført obligasjoner med verdi på omtrent 1 056 millioner kroner fra nivå 3 til nivå 2. Salg og forfall på nivå 3 har i 2020 vært mindre enn kjøp og dette øker beholdningen med omtrent 405 millioner kroner.

Tabell 4.3

Sensitivitetsanalyse, nivå 3

Beløp i millioner kroner

	31.12.2020	31.12.2019
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	3 220	3 847
Effekt av endring i kredittpåslag med 10 bp	-9	-9

Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata innebærer bruk av estimater og vurderinger som påvirker regnskapsførte eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Estimater og skjønnsmessige vurderinger 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. - 31.12.2020

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader					
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:					
Aksjer	11 135				11 135
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		3 393	249		3 642
Finansielle derivater	92	2 239	-800		1 531
Renteinntekter		2 587	154		2 741
Utbytte	5 086				5 086
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	11	2	-493		-480
Transaksjonskostnader	-34				-34
Interne forretninger	76	-1 074	998		-
Fordeling av resultat i området Avledede strategier	79	29	-108		-
Porteføljeresultat	16 445	7 176	-	-	23 621
Forvaltningskostnader				-164	-164
Periodens resultat	16 445	7 176	-	-164	23 457

Tabell 5.2
Resultatregnskap 1.01. - 31.12.2019

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader					
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		-
Porteføljeresultat	25 605	4 104	-	-	29 709
Forvaltningskostnader				-170	-170
Periodens resultat	25 605	4 104	-	-170	29 539

Tabell 5.3
Finansiell stilling 31.12.2020

	Porteføljeområder				Statens pensjonsfond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
Eiendeler					
Finansielle eiendeler					
Kontanter og kontantekvivalenter			5 770		5 770
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler			2 197		2 197
Stilt kontantsikkerhet			13		13
Uoppgjorte handler	6	161	3		170
Aksjer	181 782				181 782
Utlånte aksjer	8 303				8 303
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		92 296	6 451		98 747
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		6 003			6 003
Finansielle derivater	1	3 852	26		3 879
Fordringer	92		1		93
Mellomværende mellom porteføljeområder	158	150	-308		-
Sum eiendeler	190 342	102 462	14 153	-	306 957
Gjeld og statens kapitalinnskudd					
Finansiell gjeld					
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler			2 623		2 623
Mottatt kontantsikkerhet			11 367		11 367
Uoppgjorte handler	-	157	-		157
Finansielle derivater	5	435	163		603
Skyldig forvaltningshonorar				10	10
Sum gjeld	5	592	14 153	10	14 760
Statens kapitalinnskudd	190 337	101 870	-	-10	292 197
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	190 342	102 462	14 153	-	306 957

Tabell 5.4
Finansiell stilling 31.12.2019

	Porteføljeområder				Statens pensjonsfond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
Eiendeler					
Finansielle eiendeler					
Kontanter og kontantekvivalenter			6 590		6 590
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler			2 267		2 267
Stilt kontantsikkerhet			30		30
Uoppgjorte handler	-	1	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		-
Sum eiendeler	166 610	102 606	17 425	-	286 641
Gjeld og statens kapitalinnskudd					
Finansiell gjeld					
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
Sum gjeld	16	440	17 425	20	17 901
Statens kapitalinnskudd	166 594	102 166	-	-20	268 740
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	166 610	102 606	17 425	-	286 641

SPN NOTE 6 RENTEINNEKTER OG -KOSTNADER

Renteinntekter og rentekostnader er knyttet til følgende områder:

Tabell 6.1

Beløp i millioner kroner

	2020	2019
Kontanter og kontantekvivalenter	35	76
Obligasjoner og renteinstrumenter	2 010	2 284
Finansielle derivater	659	354
Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	-36	-55
Mottatt kontantsikkerhet	73	47
Sum renteinntekter og -kostnader	2 741	2 706

SPN NOTE 7 UTBYTTEINNEKTER

Tabell 7.1

Beløp i millioner kroner

	2020	2019
Utbytte fra aksjer utpekt som målt til virkelig verdi	5 105	6 037
Kildeskatt på utbytte	-20	-60
Sum netto utbytteinntekter	5 086	5 977

Fondet betaler kildeskatt på 15 prosent for utbytte fra svenske selskaper og dette reduserer utbytteinntekten fra svenske selskaper.

SPN NOTE 8 ANDRE PORTEFØLJEINNEKTER OG -KOSTNADER

Tabell 8.1

Beløp i millioner kroner

	2020	2019
Garantiprovisjon	5	6
Premie/provisjon fra utlån verdipapirer	30	44
Andre inntekter	6	-
Agio/disagio (valutainnskudd bank)	-520	32
Agio/disagio gjensalgssavtaler	-1	-7
Sum andre porteføljeinntekter og -kostnader	-480	75

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 2020 beløp seg til 164 millioner kroner (170 millioner kroner i 2019).

SPN NOTE 10 FINANSIELLE DERIVATER

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

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

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

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

Endringer i IBOR renter

LIBOR renter vil sannsynligvis slutte å eksistere etter 2021. For Folketrygdfondet betyr det at utestående renteswap-kontrakter som benytter LIBOR for amerikanske dollar og britiske pund vil få endringer i hvilken rente som brukes. Folketrygdfondet tar sikte på å signere ISDA 2020 IBOR fallbacks Protocol, noe vi forventer at alle motpartene våre også vil gjøre. Denne protokolen regulerer hvilke renter som skal benyttes når IBOR rentene ikke lenger er tilgjengelige. Alle kontraktene i Folketrygdfondet er verdsatt til virkelig verdi slik at det er liten regnskapsmessig påvirkning av endringene som kommer.

Tabell 10.1
Beløp i millioner kroner

	31.12.2020		31.12.2019	
	Virkelig verdi		Virkelig verdi	
	<i>Eiendel</i>	<i>Gjeld</i>	<i>Eiendel</i>	<i>Gjeld</i>
Rentederivater	3 045	440	2 253	441
Valutaderivater	822	163	225	29
Cross Currency derivater	12	-	-	-
Sum derivater	3 879	603	2 478	470

Rentederivater

Det har i 2020 vært benyttet renteswapper og rentefutures i styringen av renterisiko 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 31.12.2020

<i>Beløp i millioner kroner</i>							<i>Nominell verdi, NOK*</i>
	<i>0-2 år</i>	<i>2-4 år</i>	<i>4-6 år</i>	<i>6-10 år</i>	<i>10-15 år</i>	<i>15-30 år</i>	
NOK	7 190	8 410	7 658	9 270			32 528
EUR	10 420	10 657	7 794	5 477	1 006	639	35 993
USD	4 735	2 243	1 730	2 567	86	3 066	14 427
GBP	644	328	685	1 533	269	176	3 635
SEK	1 011	2 106	500	375		136	4 128
DKK			422	1 140	1		1 563
Sum	24 000	23 744	18 789	20 362	1 362	4 017	92 274

* Basert på valutakurs 31.12.2020

Tabell 10.3
Løpetidsintervaller for rentederivater per 31.12.2019

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	11 502	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
Sum	33 105	26 085	13 178	16 908	2 305	3 241	94 822

* Basert på valutakurs 31.12.2019

Kredittderivater

Det har i 2020 vært handlet i kredittderivater. Underliggende eksponering var per 31.12.2020 0 millioner kroner (0 millioner kroner per 31.12.2019).

Valutaderivater

Det er i 2020 benyttet valutaswapper og valutaterminer (i tillegg til rene spothandler) i valutastyringen av Statens pensjonsfond Norge. En valutaswap er en gjensidig bindende avtale mellom to parter om bytte av valuta for en fast periode til avtalte vekslingskurser. Ved en valutatermin inngås en avtale om å kjøpe (selge) en valuta frem i tid til avtalt vekslingskurs.

Tabell 10.4
Utestående valutaswapper per:

Beløp i millioner kroner	31.12.2020		31.12.2019	
	Nominell sikring mot NOK	Netto markeds- verdi, NOK	Nominell sikring mot NOK	Netto markeds- verdi, NOK
USD/NOK	7 795	499	2 987	131
EUR/NOK	8 589	295	1 541	41
GBP/NOK	540	1	119	2
SEK/NOK	4 169	-16	2 915	2
DKK/NOK	904	7	1 319	36
DKK/SEK	143	2		
SEK/EUR	68	-1	-	-
DKK/EUR	188	-	158	-
NOK/USD	103	-2	-	-
NOK/EUR	7 962	-123	-	-
NOK/SEK	709	-4	563	-15
NOK/DKK	98	-1	-	-
EUR/USD	-	-	-	-1
EUR/SEK	474	3		
EUR/DKK	105	-		
Sum	31 847	660	9 602	196

Cross Currency derivater

I 2020 ble det også benyttet cross currency basisswapper i styringen av rente og valutarisikoen. En cross currency basisswap er en avtale om å bytte betalinger i to ulike valutaer med flytende rente.

SPN NOTE 11 FORPLIKTELSE KNYTTET TIL EIENDELER SOM IKKE ER FRAREGNET

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

Tabell 11.1

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

Beløp i millioner kroner

Eiendeler	2020	2019
Verdipapirutlån		
Aksjer	8 303	13 023
Obligasjoner	3 396	6 801
Gjenkjøpsavtaler		
Obligasjoner	2 607	2 775
Totale overførte finansielle eiendeler som ikke er fraregnet	14 306	22 599
Gjeld		
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 623	2 814
Mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	8 233	12 546
Totale tilhørende forpliktelser	10 856	15 360

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 motpartseksposering 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 stilt slik tilleggssikkerhet. Stilt tilleggssikkerhet var på 13 millioner kroner per 31.12.2020 (24 millioner kroner per 31.12.2019).

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 6 033 millioner kroner per 31.12.2020 (10 624 millioner kroner per 31.12.2019).

Tabell 12.1

Mottatt sikkerhet*Beløp i millioner kroner*

	2020	2019
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	3 134	2 034
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til utlånte aksjer	8 233	12 546
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 623	2 814
Mottatt tilleggskontantsikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgavtaler	-	-
Mottatt kontantsikkerhet	13 990	17 394
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	429	1 159
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	17	152
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	-	1 440
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	3 388	5 602
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til gjensalgavtaler	2 199	2 271
Mottatte verdipapirer som sikkerhet	6 033	10 624
Sum mottatt sikkerhet	20 023	28 018

Stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt*Beløp i millioner kroner*

	2020	2019
Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futureskontrakter (initial margin)	-	6
Stilt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	-	-
Stilt kontantsikkerhet knyttet til gjensalgavtaler	2 197	2 267
Stilt tilleggskontantsikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgavtaler	13	24
Stilt kontantsikkerhet	2 210	2 297
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	8 303	13 023
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	3 396	6 801
Obligasjoner utlånt knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 607	2 775
Sum verdipapirer utlånt	14 306	22 599
Sum stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt	16 515	24 896

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 31.12.2020 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	12,6	15,2	9,5	8,1	7,6
Aksjeporteføljen	19,3	25,5	15,9	13,5	12,8
Renteporteføljen	2,6	3,0	2,5	2,3	2,3

Tabell 13.2

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 13.3

Relativ volatilitet per 31.12.2020 målt som standardavvik i prosent

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

Tabell 13.4

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

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. 31.12.2019 og 31.12.2020.

En forventet relativ volatilitet på 0,8 prosentpoeng for Statens pensjonsfond Norge ved utgangen av 2020 innebærer, under gitte forutsetninger, at avkastningen til porteføljen med den sammensetning porteføljen og referanseindeksen hadde 31.12.2020, forventes å variere med mindre enn 0,8 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastningen å variere med mer enn 0,8 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning. En styrke med risikomodeller knyttet til volatilitet er at risiko estimeres (forventet) eller måles historisk for hele eller deler av porteføljen og blir uttrykt gjennom 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 31.12.2020

Beløp i millioner kroner

	Aksjer	Obliga- sjoner	Motparts- eksponering	Mottatt sikkerhet	Sum
Equinor	17 689	6 774			24 463
DNB Konsern	17 672	3 047	8 613	-8 678	20 654
Den norske stat		17 285			17 285
Telenor	11 812	1 826			13 638
Mowi	10 090	100			10 190
Orkla	7 753	242			7 995
Yara International	6 841	553			7 394
Norsk Hydro	6 379	961			7 340
Schibsted	7 109	130			7 239
Scatec Solar	5 603				5 603
Sum 10 største utstedere	90 948	30 918	8 613	-8 678	121 801
Sum 10 største utstedere i prosent					42 %

Tabell 13.6

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2019

<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	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
Sum 10 største utstedere	82 007	31 859	14 172	13 830	114 208
Sum 10 største utstedere i prosent					42 %

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 reevaluering av verdien av verdipapirer med fastrente. (Tabell 13.8)**

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

Tabell 13.7

Endring (sensitivitet) i renteinntekt per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2020		2019	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	478	-478	459	-459
SEK	19	-19	9	-9
DKK	0	0	10	-10
EUR	-436	436	-355	355
GBP	-20	20	-25	25
USD	-110	110	-146	146
Totalt	-69	69	-48	48

Tabell 13.8

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2020		2019	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	-1 437	1 438	-1 274	1 275
SEK	-185	185	-183	183
DKK	-174	174	-195	196
EUR	-2 035	2 036	-2 060	2 060
GBP	-155	155	-168	168
USD	-969	970	-698	699
Totalt	-4 955	4 958	-4 578	4 581

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 gjenskapet 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 31.12.2020:

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	25 939	4 061	11 815	17 726	22 067	15 628	19 360	190 361	306 957
Gjeld	22 992	617	141	-628	-3 262	-3 757	-1 510	167	14 760
Totalt rentesensitivitetsgap	2 947	3 444	11 674	18 354	25 329	19 385	20 870	190 194	292 197

Tabell 13.10

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
Totalt rentesensitivitetsgap	-2 103	6 478	17 821	14 271	29 384	20 457	15 867	166 564	268 739

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	2020	Endring i valutakurs	2019
Valuta				
SEK	10 %	699,9	6 %	358,4
DKK	10 %	152,1	6 %	117,1
EUR	10 %	683,0	6 %	397,2
GBP	10 %	27,0	6 %	18,6
USD	10 %	128,5	6 %	84,1

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	2020	Endring i valutakurs	2019
Valuta				
SEK	10 %	2 224,7	6 %	1 103,2
DKK	10 %	1 324,6	6 %	603,1
EUR	10 %	1 193,2	6 %	656,9
GBP	10 %	27,0	6 %	18,6
USD	10 %	128,5	6 %	84,1

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

Tabell 13.13

Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2020:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	8 943	1 371	10 285	292	1 244	22 135
Gjeld	1 944	-150	3 455	22	-41	5 230
Total eksponering	6 999	1 521	6 830	270	1 285	16 906

Tabell 13.14

Eksponering 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
Total eksponering	5 973	1 951	6 621	310	1 402	16 256

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

Tabell 13.15

Eksponering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2020:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	24 191	13 096	15 387	292	1 244	54 210
Gjeld	1 944	-150	3 455	22	-41	5 230
Total eksponering	22 247	13 246	11 932	270	1 285	48 980

Tabell 13.16

Eksponering 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
Total eksponering	18 387	10 052	10 948	310	1 402	41 098

Aksjerisiko

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

I tabell 13.17 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i aksjemarkedene (lik ett standardavvik for hver av de fire aksjemarkedene 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 sensitivitetsanalysen.

Tabell 13.17

Sensitivitetsanalyse for endring i aksjemarkeder per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2020		2019	
	<i>Endring</i>	<i>Sensitivitet</i>	<i>Endring</i>	<i>Sensitivitet</i>
Aksjemarked				
Norge	26 %	-41 083	-11 %	-15 581
Sverige	26 %	-3 965	-11 %	-1 366
Danmark	26 %	-3 048	-11 %	-891
Finland	26 %	-1 326	-11 %	-476

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>	2020	2019
Norge	158 011	141 651
Sverige	15 248	12 415
Danmark	11 725	8 101
Finland	5 101	4 327
Sum aksjer fordelt på land	190 085	166 494

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>	2020	2019
Energi	27 861	34 534
Materialer	16 477	13 464
Industri	25 596	18 007
Forbruksvarer	2 713	1 052
Konsumtvarer	29 758	29 494
Helsevern	6 231	5 003
Finansielle tjenester	34 467	32 944
Informasjonsteknologi	9 238	5 638
Telekommunikasjon	23 559	19 530
Forsyningsselskaper	7 729	2 666
Eiendom	6 456	4 163
Sum aksjer fordelt på bransjer	190 085	166 494

Tabell 13.20

Aksjer hvor eierandelen er høyere enn 10 prosent per 31.12.2020

<i>Eierandeler i prosent og beløp i millioner kroner</i>	<i>Folketrygdfondets eierandel</i>	<i>Markedsverdi Statens pensjonsfond Norge</i>
Norwegian Property	14,7 %	1 259
Nordic Semiconductor	13,1 %	3 495
Europriis	12,3 %	1 049
Entra	11,8 %	4 158
Veidekke	11,6 %	1 735
Storebrand	11,0 %	3 315
Bakkafrost	10,4 %	3 778
Scatec Solar	10,4 %	5 603
Mowi	10,2 %	10 090

Tabell 13.21

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

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 31.12.2020*

<i>Beløp i millioner kroner</i>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Lavere	Sum
Stat	19 282	1 733						21 015
Statsrelatert			766	52				818
Kommune		985						985
Bank/Finans	20 104	3 396	17 977	7 531	905	300		50 213
Industri		7 219	3 920	10 373	3 289	3 138	216	28 155
Kraft			589	2 174	801			3 564
Sum obligasjoner fordelt etter rating	39 386	13 333	23 252	20 130	4 995	3 438	216	104 750

Tabell 14.2

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
Sum obligasjoner fordelt etter rating	39 153	18 094	24 023	21 068	4 445	1 739	153	108 675

* Det er 59,7 prosent (57,0 prosent per 31.12.2019) 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 kredittrammerverk.

I oversikten på forrige side er kredittrisikoen knyttet til obligasjoner vist. Det inngår i alt 10 (7) obligasjonslån utstedt av 7 (3) 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 353,0 millioner kroner (217,7), mens de samme lånene er verdsatt til 155,0 millioner kroner (31,2) i finansiell stilling per 31.12.2020 (31.12.2019).

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 31.12.2019) som ikke har «investment grade». Det er i alt 7 utstedere (4 utstedere per 31.12.2019) i renteporteføljen med en lavere kredittvurdering enn B.

Tabell 14.3

Obligasjoner fordelt på sektor per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2020	2019
Stat	21 015	23 933
Statsrelatert	818	1 022
Kommune	985	7 403
Finans, obligasjoner med fortrinnsrett	21 332	21 439
Finans, ordinære	25 066	26 728
Finans, ansvarlige lån	3 815	3 515
Industri, ordinære lån	28 155	21 336
Kraft, ordinære lån	3 564	3 300
Sum obligasjoer og sertifikater fordelt på sektor	104 750	108 675

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 13.8 i note 13 om markedsrisiko.

Et mål på gjennomsnittlig kredittløpetid er kreditturasjon. Kreditturasjonen i renteporteføljen var per 31.12.2020 på 2,7 år (1,9 år pr 31.12.2019).

Tabell 14.4

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

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2020		2019	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	-1 331	1 331	-1 136	1 136
SEK	-155	155	-100	100
DKK	-9	9	-26	26
EUR	-550	550	-631	628
GBP	-25	25	-17	17
USD	-647	647	-142	142
Totalt	-2 717	2 717	-2 050	2 048

Motpartsrisiko og motregning

Tabell 14.5

Motpartseksposering og motregning per 31.12.2020

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	5 770	-	5 770				5 770
Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futurekontrakter	-	-	-				-
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 197	-	2 197			2 197	-
Uoppgjorte handler	170	-	170				170
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	8 303	-	8 303		7 830	418	55
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	3 396	-	3 396			3 388	8
Finansielle derivater	3 879	-	3 879	599	3 134		146
Fordringer	93	-	93				93
Sum eiendeler	23 808	-	23 808	599	10 964	6 003	6 242
Gjeld							
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 623	-	2 623		13	2 607	3
Uoppgjorte handler	157	-	157				157
Finansielle derivater	603	-	603	599			4
Sum gjeld	3 383	-	3 383	599	13	2 607	164

Tabell 14.6

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	
Eiendeler							
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
Sum eiendeler	31 272	-	31 272	470	13 832	10 255	6 715
Gjeld							
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 814	-	2 814		24	2 775	15
Uoppgjorte handler	17	-	17				17
Finansielle derivater	470	-	470	470			-
Sum gjeld	3 301	-	3 301	470	24	2 775	32

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.

Tidshorizonten 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 tilbakevekting 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 tilbakevekting pågår eller de første seks måneder etter at tilbakevekting er fullført.

Likvide papirer er definert som statsobligasjoner og lån med kredittvurdering lik AAA, hvor sistnevnte teller med en faktor på 0,9. Det er en egen ramme for statspapirer på 3,5 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 31.12.2020

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
Eiendeler							
Konter og kontantekvivalenter	4 229	2 901	837				7 967
Statsobligasjoner		36	282	2 009	19 895		21 015
Sertifikater og private obligasjoner	619	3 844	10 429	59 734	12 756		83 735
Aksjer						190 085	190 085
Stilt kontantsikkerhet	13						13
Andre eiendeler (fordringer)	277						277
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)	5 138	6 781	11 548	61 744	32 651	190 085	303 092
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	11 367						11 367
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 623						2 623
Annen gjeld	182						182
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)	14 172						14 172
Finansielle derivater							
Innstrømmer	20 364	10 519	1 780	2 970	1 224		3 880
Utstrømmer	20 323	9 521	1 296	1 518	719		603
Sum finansielle derivater	40	998	484	1 452	505		3 277
Likviditetsgap	-8 994	7 778	12 031	63 196	33 156		292 197

Tabell 15.2
Likviditetsoversikt per 31.12.2019

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	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
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)	10 320	8 009	11 483	65 180	28 559	166 494	284 163
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	14 580						14 580
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 814						2 814
Annen gjeld	37						37
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)	17 431						17 431
Finansielle derivater							
Innstrømmer	8 763	1 210	1 039	3 735	2 059		2 478
Utstrømmer	8 557	1 158	664	2 451	1 413		470
Sum finansielle derivater	206	52	375	1 284	646		2 008
Likviditetsgap	-6 904	8 061	11 859	66 464	29 205		268 740

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 FORPLIKTELSER

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på den finansielle stilling til Statens pensjonsfond Norge per 31.12.2020.

NOTE 20 STATENS OBLIGASJONSFOND**OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT**

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

SOF noter

2020

Porteføljeinntekter og porteføljekostnader

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

Obligasjoner og andre rentebærende papirer		139
Finansielle derivater		114
Renteinntekter	5	83
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	6	-14
Porteføljeresultat		322

Forvaltningskostnader

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

Periodens resultat		312
---------------------------	--	------------

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

Totalresultat		312
----------------------	--	------------

FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner

SOF noter

31.12.2020

EIENDELER**Finansielle eiendeler**

Kontolån til statskassen	3, 4, 11, 12	41 873
Kontanter og kontantekvivalenter	3, 4, 11, 12	235
Uoppgjorte handler	3, 4, 11, 12	161
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 11, 12	8 193
Finansielle derivater	3, 4, 8, 11, 12	115
SUM EIENDELER		50 577

GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD**Finansiell gjeld**

Mottatt kontantsikkerhet	3, 4, 9, 12	97
Uoppgjorte handler	3, 4, 11, 12	157
Finansielle derivater	3, 4, 8, 9, 11, 12	1
Skyldig forvaltningshonorar	3, 12	10
SUM GJELD		265

Statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd		50 312
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD		50 577

OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

Beløp i millioner kroner

Sum statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd per 01.01.2020	-
Tilført fra eier	50 000
Totalresultat 2020	312
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2020	50 312

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12

2020

Beløp i millioner kroner

Operasjonelle aktiviteter

Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	-
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	246
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-8 279
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	61
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	97
Utbetalinger av forvaltningshonorar til Folketrygdfondet	-
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	-7 875

Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter

Innbetaling fra eier	50 000
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	50 000

Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter	42 125
---	---------------

Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	-
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	-17
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	42 108

SOF NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

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

SOF NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER

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

Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger.

SOF NOTE 3 KATEGORISERING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 3.1
Per 31.12.2020

Beløp i millioner kroner

	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	<i>Pliktig regnskapsført til virkelig verdi</i>	<i>Virkelig verdi basert på forretningsmodell</i>	
Kontolån til statskassen		41 873	41 873
Kontanter og kontantekvivalenter		235	235
Uoppgjorte handler		161	161
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		8 193	8 193
Finansielle derivater	115		115
Sum finansielle eiendeler	115	50 462	50 577
Mottatt kontantsikkerhet		97	97
Uoppgjorte handler		157	157
Finansielle derivater	1		1
Skyldig forvaltningshonorar		10	10
Sum finansielle forpliktelser	1	264	265

SOF NOTE 4 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Tabell 4.1

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

EIENDELER	2020
Finansielle eiendeler	
Verdsettelse nivå 1:	419
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	419
Verdsettelse nivå 2:	49 359
Finansielle derivater	115
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	6 975
Andre finansielle eiendeler*	42 269
Verdsettelse nivå 3:	799
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	799
SUM EIENDELER	50 577
GJELD	
Finansiell gjeld	
Verdsettelse nivå 2:	265
Finansielle derivater	1
Annen finansiell gjeld*	264
SUM GJELD	265

*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 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

2020

Balanse pr 01.01.	-
Netto tap/gevinst på finansielle eiendeler	-
Tilgang/kjøp	799
Salg	-
Forfalt	-
Overføring fra nivå 2	-
Overføring til nivå 2	-
Balanse pr 31.12.	799

Av balansen på 799 (Ingen IB) per 31.12 utgjør urealisert gevinst 16 (Ingen IB).

Tabell 4.3

Sensitivitetsanalyse, nivå 3

Beløp i millioner kroner

31.12.2020

Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	799
Effekt av endring i kredittpåslag med 10 bp	-2

Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata innebærer bruk av estimater og vurderinger som påvirker regnskapsførte eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Estimater og skjønnsmessige vurderinger 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).

SOF NOTE 5 RENTEINNETEKTER OG -KOSTNADER

Renteinntekter og rentekostnader er knyttet til følgende områder:

Tabell 5.1

Beløp i millioner kroner

2020

Kontanter og kontantekvivalenter	-
Obligasjoner og renteinstrumenter	83
Sum renteinntekter og -kostnader	83

SOF NOTE 6 ANDRE PORTEFØLJEINNETEKTER OG -KOSTNADER

Tabell 6.1

Beløp i millioner kroner

2020

Garantiprovisjon	3
Andre inntekter	3
Andre kostnader	-3
Agio/disagio (valutainnskudd bank)	-17
Sum andre porteføljeinntekter og -kostnader	-14

SOF NOTE 7 FORVALTNINGSKOSTNADER

I Mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond fastsatt av Finansdepartementet 27. mars 2020 med hjemmel i lov 27. mars 2020 nr. 12 om Statens pensjonsfond § 3 tredje ledd jf. § 4 står det i kapittel 5 at utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av Statens obligasjonsfond skal dekkes av Statens obligasjonsfond.

Forvaltningshonoraret for 2020 beløp seg til 10 millioner kroner.

SOF NOTE 8 FINANSIELLE DERIVATER

Folketrygdfondet benytter både børsnoteerte og ikke-børsnoteerte derivater i forvaltningen av Statens obligasjonsfond, for å justere eksponeringen til porteføljen. Finansielle derivater, herunder rente- og valutaterminer, benyttes som et kostnadseffektivt alternativ til handel i obligasjoner.

Folketrygdfondets bruk av børsnoteerte derivater er begrenset til rentefutures. Futures er standardiserte terminavtaler som er børsnoteert 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 8.1

Beløp i millioner kroner

	31.12.2020	
	<i>Eiendel</i>	<i>Gjeld</i>
Valutaderivater	115	1
Sum derivater	115	1

Valutaderivater

Det er i 2020 benyttet valutaswapper og valutaterminer (i tillegg til rene spothandler) i valutastyringen av Statens obligasjonsfond. En valutaswap er en gjensidig bindende avtale mellom to parter om bytte av valuta for en fast periode til avtalte vekslingskurs. Ved en valutatermin inngås en avtale om å kjøpe (selge) en valuta frem i tid til avtalt vekslingskurs.

Tabell 8.2

Utestående valutaswapper per:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	31.12.2020	
	<i>Nominell sikring mot NOK</i>	<i>Netto markedsverdi, NOK</i>
USD/NOK	499	53
EUR/NOK	1 407	62
SEK/NOK	287	-1
DKK/EUR	10	-
Sum	2 203	114

SOF NOTE 9 SIKKERHETSSTILLELSE

Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater 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 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.

Tabell 9.1

Mottatt sikkerhet*Beløp i millioner kroner*

2020

Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater

97

Sum Mottatt kontantsikkerhet**97****SOF NOTE 10** MARKEDSRISIKO FINANSIELLE INSTRUMENTER

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

Konsentrasjon av finansiell risiko som er vist i denne noten og i SOF note 11 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 obligasjonsfond 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. Folketrygdfondet måler markedsrisikoen, men det er ikke fastsatt noen grenser for hvor stor den kan være. Absolutt volatilitet er beregnet som standardavviket til tidsserien for avkastning i den oppgitte periode. De beregnede standardavvikene er annualiserte.

Tabell 10.1

Absolutt volatilitet per 31.12.2020 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		40 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens obligasjonsfond	4,3	2,5	-	-	-

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 er sammensatt på måletidspunktet. Til forskjell fra forventet volatilitet gir historisk volatilitet uttrykk for hvordan den faktiske avkastningen til porteføljen har variert i de aktuelle periodene frem til hhv. 31.12.2019 og 31.12.2020.

En forventet volatilitet på 4,3 prosentpoeng for Statens obligasjonsfond ved utgangen av 2020 innebærer, under gitte

forutsetninger, at avkastningen til porteføljen med den sammen- setning porteføljen hadde 31.12.2020, forventes å variere med mindre enn 4,3 prosentpoeng i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastningen å variere med mer enn 4,3 prosentpoeng. 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 risiko- estimerer 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.

Konsentrasjonsrisiko

Statens obligasjonsfonds største totalposisjoner mot enkeltutstedere (inkludert eksponering mot motparter) er vist i hhv. tabell 10.2:

Tabell 10.2

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2020

Beløp i millioner kroner

	<i>Sum</i>
Norsk Hydro	786
Equinor	353
KMC Properties	331
SpareBank 1 SMN	325
Olav Thon Eiendomsselskap	323
Statnett SF	287
Aker BP	273
Wallenius Wilhelmsen	250
Statkraft	247
B2Holding	241
Sum 10 største utstedere	3 416
Sum 10 største utstedere i prosent	40 %

Tabell 10.2 viser de største eksponeringene Statens obligasjonsfond 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 obligasjonsfond er følsom for endringer i rentenivået. I forvaltningen fokuseres det på avvik mellom porteføljen og referanseindeksen for ulike løpetider for rentebinding.

Tabell 10.3 - 10.4 viser sensitiviteten for resultatet til Statens obligasjonsfond for et enkelt år ved endring i rentenivået på ett prosentpoeng. Nivået på ett prosentpoeng er valgt som følge av

at det anses som et godt anslag på mulig skifte av rentenivå for et kalenderår, når hensikten er å vise sensitivitet for endring i rentenivå. Beregningene tar utgangspunkt i en tenkt situasjon hvor alle renter beveger seg hhv. opp eller ned. Beregningene er gjort med utgangspunkt i posisjonene per 31.12 og markedsrenter på samme tidspunkt.

Sensitivitet for resultatet kan deles opp i to elementer:

- **Netto renteinntekt for ett år, basert på andelen verdipapirer med flytende rente ved slutten av rapporteringsperioden og endring i renteinntekt fra reinvestering av de verdipapirer som forfaller gjennom året (tabell 10.3).**
- **Endring i verdi på rapporteringstidspunktet, basert på en reevaluering av verdien av verdipapirer med fastrente. (Tabell 10.4)**

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

Tabell 10.3

Endring (sensitivitet) i renteinntekt per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2020	
	Oppgang	Nedgang
NOK	53	-53
SEK	2	-2
EUR	3	-3
Totalt	58	-58

Tabell 10.4

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2020	
	Oppgang	Nedgang
NOK	-58	58
SEK	-1	-
EUR	-81	79
USD	-25	25
Totalt	-165	162

Sensitivitetsoversikten i tabell 10.3 - 10.4 viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante. Tabell 10.3 viser at en positiv endring i renteinntekt per 31.12 for porteføljen er positiv for alle valutaer. I tabell 10.4 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 10.5 er eksponeringen mot rentebinding vist. En mindre del av eiendeler og gjeld med rentebinding 0-6 måneder er i realiteten uten rente (uoppgjorte handler).

Tabell 10.5

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2020:*Beløp i millioner kroner*

	0-6 måneder	6-12 måneder	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rente- bærende	Sum
Eiendeler	6 297	50	127	-	665	401	1 003	42 034	50 577
Gjeld	-	-	1	-	-	-	-	264	265
Totalt rentesensitivitetsgap	6 297	50	128	-	665	401	1 003	41 440	50 312

Valutakursrisiko

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

Folketrygdfondet bruker valutawapper og valutaterminavtaler for å styre valutarisikoen.

Finansdepartementet har fastsatt at Folketrygdfondet i forvaltningen av Statens obligasjonsfond skal kurssikre obligasjoner notert i annen valuta enn norske kroner. Utviklingen i porteføljene vil likevel kunne gi mindre valutaeksponeringer over tid før disse utlignes med nye sikringer

Tabell 10.6

Sensitivitet for valutakursendring monetære poster per 31.12.*Beløp i millioner kroner*

<i>Valuta</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2020</i>
SEK	10 %	0,6
DKK	10 %	0,0
EUR	10 %	0,2
USD	10 %	3,0

I tabell 10.7 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.

I tabell 10.8 er eksponeringen for Statens obligasjonsfond mot valutakurs for monetære poster vist:

Tabell 10.7

Sensitivitet for valutakursendring alle poster per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2020</i>
<i>Valuta</i>		
SEK	10 %	0,6
DKK	10 %	0,0
EUR	10 %	0,2
USD	10 %	3,0

Tabell 10.8

Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2020:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>SEK</i>	<i>EUR</i>	<i>USD</i>	<i>Sum fremmed valuta</i>
Eiendeler	293	100	30	2 211
Gjeld	287	97	-	2 076
Total eksponering	6	2	30	38

SOF NOTE 11 KREDITT- OG MOTPARTSRISIKO

Kredittrisiko er risiko knyttet til at utstedere av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser.

For Statens obligasjonsfond oppstår kredittrisiko delvis som følge av Finansdepartementets valg av rammer for sektor og ratingkrav, men mest som følge av Folketrygdfondets forvaltning.

For å begrense tap som følge av kredittrisiko har Folketrygdfondet etablert et rammeverk for å fastsette kredittrammer for obligasjoner i porteføljen til Statens obligasjonsfond. Dette rammeverket bygger på utstedernes rating fra internasjonale ratingbyråer. En stor del av de 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 11.1

Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12.2020*

<i>Beløp i millioner kroner</i>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Lavere	Sum
Statsrelatert		-	534					534
Bank/Finans	-	171	1 281	447	463	178		2 540
Industri		353	260	1 552	1 191	1 341	15	4 712
Kraft			20	387	-	-	-	407
Sum obligasjoner fordelt etter rating	-	524	2 096	2 385	1 654	1 518	15	8 193

* Det er 47,5 prosent 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 ingen obligasjonslån hvor obligasjonskursen er under 80 prosent av pålydende. En slik verdsettelse innebærer at obligasjonsmarkedet innkalkulerer en høy sannsynlighet for fremtidig mislighold.

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

27 låntagere som ikke har «investment grade». Det er i alt 1 utstedere i renteporteføljen med en lavere kredittvurdering enn B-.

Tabell 11.2

Obligasjoner fordelt på sektor per 31.12.*Beløp i millioner kroner*

	2020
Statsrelatert	534
Finans, ordinære	2 372
Finans, ansvarlige lån	168
Industri, ordinære lån	4 712
Kraft, ordinære lån	407
Sum obligasjoner og sertifikater fordelt på sektor	8 193

Følsomhet kredittmargin

Kredittvurdering målt ved karakterskalaen som er brukt i tabell 13.1 sier noe om i hvilken grad porteføljen er utsatt for kreditteksponering. Ved endring i kredittmargin (marginen mellom renten på kredittobligasjoner og statsobligasjoner) vil prisen endre seg mer desto lengre løpetiden på lånene er. Verdien av Statens obligasjonsfond er derfor følsom for endringer i kredittmarginer.

Tabell 11.3 viser sensitiviteten for Statens obligasjonsfond ved endring i kredittmarginer på ett prosentpoeng. Beregningene tar utgangspunkt i en tenkt situasjon hvor alle kredittpåslag beveger seg like mye. Beregningene er gjort med utgangspunkt i posisjonene per 31.12 og markedsrenter på samme tidspunkt.

Tabell 11.3 er sammenlignbar med tabell 10.7 i note 10 om markedsrisiko.

Et mål på gjennomsnittlig kredittløpetid er kredittvarighet. Kredittvarigheten i porteføljen var per 31.12.2020 på 0,7 år.

Tabell 11.3

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

	2020	
<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>
NOK	-197	198
SEK	-9	9
EUR	-130	127
USD	-33	33
Totalt	-369	367

Motpartsrisiko og motregning

Tabell 11.4

Motpartseksposering og motregning per 31.12.2020

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
Eiendeler							
Kontolån til statskassen	41 873		41 873				41 873
Kontanter og kontantekvivalenter	235		235				235
Uoppgjorte handler	161		161				161
Finansielle derivater	115		115	1	97		17
Sum eiendeler	42 384	-	42 384	1	97	-	42 286
Gjeld							
Uoppgjorte handler	157		157				157
Finansielle derivater	1		1	1			-
Sum gjeld	158	-	158	1	-	-	157

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

Rettslig bindende rammeavtaler om netting

Folketrygdfondet har etablert rammeavtaler for finansielle derivater (ISDA) som innebærer at verdien av samtlige avtaler med aktuell motpart inngått under samme rammeavtale skal nettes ved konkurs eller andre gitte forhold hos en av partene. Effekten av slik netting fremkommer i kolonnen for finansielle instrumenter i tabell 11.4. Folketrygdfondet har i tillegg inngått avtale om sikkerhetsstillelse (CSA) som tillegg til disse rammeavtalene (ISDA). I sum innebærer disse avtalene at det er mellomværende mellom motpart og Folketrygdfondet som blir gjenstand for krav ved konkurs. I tabell 11.4 er derfor nettobeløpet for stilt sikkerhet oppgitt, slik at overskytende sikkerhet ikke er innregnet. I SOF note 9 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 markedsværdien to dager tidligere.

I tabell 11.4 er beløp etter mulige nettooppgjør vist.

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 markedsværdi på oppgjørstidspunktet.

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

Motpartsramme

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

SOF NOTE 12 LIKVIDITETSRISIKO

Likviditetsrisiko for Statens obligasjonsfond 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.

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 obligasjonsfond.

I tabell 12.1 er likviditetsgapet for Statens obligasjonsfond vist for ulike tidsrom.

Tabell 12.1

Likviditetsoversikt per 31.12.2020

	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
<i>Beløp i millioner kroner</i>							
Eiendeler							
Kontolån til statskassen	-	-	-	-	-	-	41 873
Kontanter og kontantekvivalenter	235	-	-	-	-	-	235
Sertifikater og private obligasjoner	7	39	325	6 488	2 166	-	8 193
Andre eiendeler (fordringer)	161	-	-	-	-	-	161
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)	403	39	325	6 488	2 166		50 462
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	97	-	-	-	-	-	97
Annen gjeld	167	-	-	-	-	-	167
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)	264						264
Finansielle derivater							
Innstrømmer	-	431	1 668	104	-	-	115
Utstrømmer	-	412	1 535	102	-	-	1
Sum finansielle derivater	-	19	133	2	-		114
Likviditetsgap	403	58	458	6 490	2 166		50 312

SOF NOTE 13 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

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

SOF NOTE 14 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN OG BETINGEDE EIENDELER OG FORPLIKTELSER

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på den finansielle stilling til Statens obligasjonsfond per 31.12.2020.



KPMG AS
Sørkedalsveien 6
Postboks 7000 Majorstuen
0306 Oslo

Telephone +47 45 40 40 63
Fax
Internet www.kpmg.no
Enterprise 935 174 627 MVA

Til Finansdepartementet

Uavhengig revisors beretning

Uttalelse om revisjonen av årsregnskapet

Konklusjon

Vi har revidert Folketrygdfondets årsregnskap som består av finansiell stilling per 31. desember 2020, oppstilling over totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noteopplysninger til årsregnskapet, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper. Regnskapsrapportering til Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond inngår som en del av Folketrygdfondets årsregnskap og fremgår av note 19 og 20.

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 2020, 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 i EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond Norge og investeringsporteføljen Statens obligasjonsfond.

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.

Statsautoriserte revisorer - medlemmer av Den norske Revisorforening

Offices in:

Oslo	Elverum	Mo i Rana	Stord
Alta	Finnsnes	Molde	Straume
Arendal	Hamar	Skien	Tromsø
Bergen	Haugesund	Sandefjord	Trondheim
Bodø	Knarvik	Sandnessjøen	Tynset
Drammen	Kristiansand	Stavanger	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 og investeringsporteføljen Statens obligasjonsfond. Ledelsen er også ansvarlig for slik internkontroll som den finner nødvendig for å kunne utarbeide et årsregnskap 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 regnskapsestimatene 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 selskapets 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 bokføringsskikk i Norge.

Oslo, 12. februar 2021
KPMG AS

Geir Moen
Statsautorisert revisor



ftf.no

Folketrygdfondet

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