

Folketrygdfondet

# Årsrapport og eierrapport **2024**



# Innhold

## **Innledning**

Hovedpunkter **4**

Leder **8**

## **Årsberetning**

Årsberetning 2024 **10**

Styret i Folketrygdfondet **20**

## **Folketrygdfondet**

Investeringsfilosofi **23**

Risikostyring **27**

Organisasjon **31**

## **Forvaltning SPN og SOF**

Markedsutvikling **45**

Resultat SPN 2024 **49**

Avkastning SPN 1998–2024 **60**

Finansiell risikostyring **64**

Statens obligasjonsfond **69**

## **Eierrapporten**

Ansvarlig forvaltning **73**

Tydelige forventninger til selskapene **82**

Aktiv dialog over mange år **85**

Vi bruker stemmeretten aktivt **96**

Videreutvikling av valgkomitearbeid **106**

Vi bidrar til velfungerende markeder **107**

Klimarisiko og stresstester **109**

Indeks **116**

## **Regnskap**

Regnskap for Folketrygdfondet **118**

# **Vårt ansvar er å forvalte fellesskapets finansielle verdier**

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

# 1

## Innledning

### Hovedpunkter



#### 381 milliarder

Markedsverdien av Statens pensjonsfond Norge gikk fra 354 milliarder kroner i 2023 til 381 milliarder kroner i 2024.



#### 5,3 prosent

Folketrygdfondets investeringer utgjør 5,3 prosent av Oslo Børs og 11,2 prosent av hovedindeksen på Oslo Børs. Folketrygdfondet eide samtidig 4,0 prosent av utestående volum for obligasjoner og sertifikater med norsk utsteder registrert hos Nordic Trustee.



#### 135 selskaper

Ved årets slutt var det 135 selskaper i aksjeporteføljen.



#### 517 dialoger

Folketrygdfondet hadde 299 møter med 136 norske og nordiske selskaper, samt 218 møter med 138 norske og nordiske utstedere.



## 7,6 prosent

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var på 7,6 prosent i 2024.



## 1,15 prosentpoeng

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var 1,15 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning i 2024. Både aksjeporteføljen og renteporteføljen bidro med 0,58 prosentpoeng hver til meravkastningen.



## 1,0 prosentpoeng

Regnet fra 2007 har Folketrygdfondets forvaltning gitt en differanseavkastning på 1,0 prosentpoeng per år. Det tilsvarer om lag 60 milliarder kroner.



## 57 ansatte

Folketrygdfondet hadde ved årsskiftet 57 ansatte, og samlede administrasjonskostnader utgjorde 252,8 millioner kroner i 2024. I en årlig evaluering for Finansdepartementet utmerker Folketrygdfondet seg med lave kostnader sammenlignet med andre forvaltere internasjonalt.



## 235 utstedere

Ved utgangen av 2024 var Statens pensjonsfond Norges renteportefølje investert i lån utstedt av 235 ulike utstedere.



## 10 obligasjonseiermøter

I løpet av 2024 stemte vi på til sammen ti obligasjonseiermøter med åtte ulike utstedere. To møter gjaldt restrukturering, seks møter gjaldt endringer av låneavtale, og to møter gjaldt waiver av betingelser.



## 66 stemmer mot styreforslag

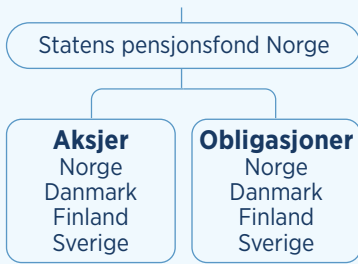
I 66 saker på generalforsamlinger i norske, danske, finske og svenske selskaper stemte vi mot styrenes forslag eller avsto fra å stemme for.



## 14 valgkomiteer

I 2024 var Folketrygdfondet representert i 14 valgkomiteer i norske selskaper, og vi deltok i tillegg på én bedriftsforsamling.

# 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.

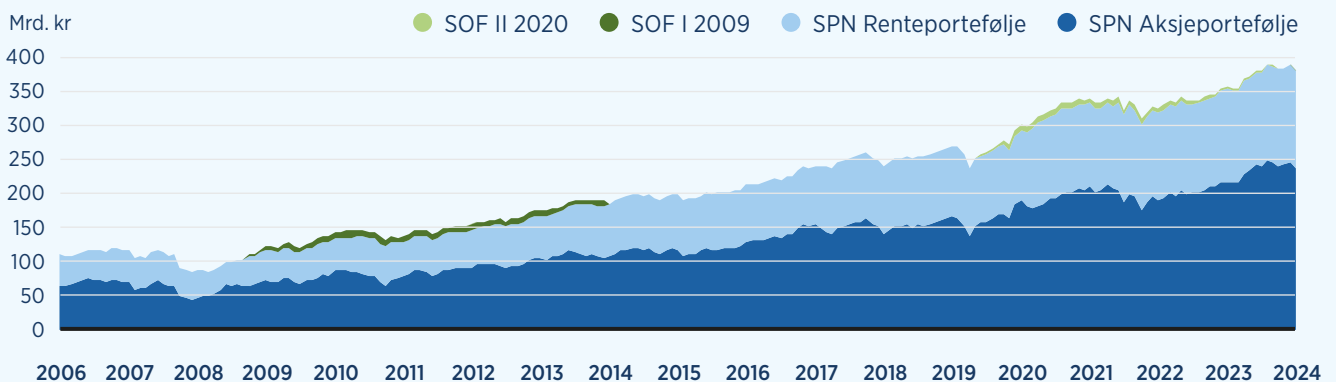
Antall ansatte 2024 | **57** | 2023 | 56

## Administrasjonskostnader 2024



Kategori	Prosent
Personalkostnader	58,0 %
IKT- og systemkostnader	26,1 %
Depotkostnader	2,9 %
Andre kostnader	12,9 %

## 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 selskapenes tilgang til likviditet i situasjonen rundt covid-19-pandemien. Forvaltningen legges til Folketrygdfondet. Finansdepartementet godkjente høsten 2022 en avviklingsplan for Statens obligasjonsfond som tilsier at Statens obligasjonsfond avvikles innen utgangen av 2025.

2024

Loven om Statens fond i Tromsø med en investeringsramme på 15 milliarder kroner vedtas av Stortinget. I tillegg blir Statens obligasjonsfond avviklet innenfor den vedtatte tidsplanen.

# Nøkkeltall

## Folketrygdfondet

		2024	2023	2022	2021	2020
Forvaltningshonorar	mill. kroner	253	217	193	180	174
Personalkostnader	mill. kroner	146	128	107	105	101
Avskrivninger og andre driftskostnader	mill. kroner	107	89	86	74	72
Folketrygdfondets egenkapital	mill. kroner	57	56	55	60	61

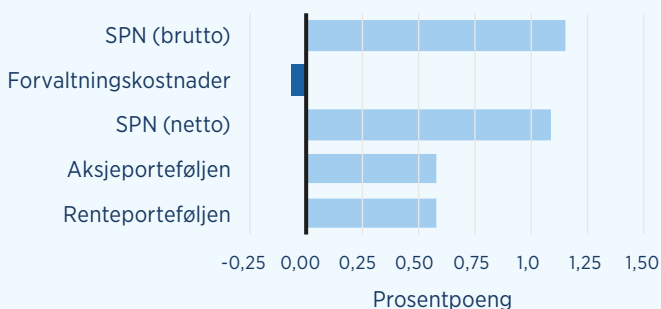
## Statens pensjonsfond Norge

Resultat/avkastning		2024	2023	2022	2021	2020
Resultat	mill. kroner	26 851	36 064	-14 735	40 738	23 457
SPNs avkastning	prosent	7,6	11,4	-4,4	14,0	8,8
Differanseavkastning	prosentpoeng	1,2	1,5	0,7	1,0	0,9
Avkastning aksjeporteføljen	prosent	9,3	13,6	-1,7	24,9	8,1
Differanseavkastning aksjeporteføljen	prosentpoeng	1,0	1,1	1,1	1,3	-0,2
Avkastning renteporteføljen	prosent	5,1	8,1	-8,9	-1,41	7,4
Differanseavkastning renteporteføljen	prosentpoeng	1,5	2,0	0,1	0,6	2,5
Forvaltningshonorar	prosent	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
SPNs avkastning etter forvaltningskostnader	prosent	7,6	11,3	-4,4	13,9	8,7

Kapital		2024	2023	2022	2021	2020
Statens kapitalinnskudd*	mill. kroner	381 115	354 264	318 200	332 935	292 197
Aksjeporteføljen	mill. kroner	238 563	218 024	191 514	210 122	190 337
	prosent	62,6	61,5	60,2	63,1	65,1
Renteporteføljen	mill. kroner	142 590	136 265	126 708	122 828	101 870
	prosent	37,4	38,5	39,8	36,9	34,9

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

## Bidrag til differanseavkastning 2024



**Differanseavkastningen** til Statens pensjonsfond Norge ble i 2024 på 1,15 prosentpoeng (brutto). Forvaltningskostnader utgjorde 0,07 prosentpoeng.

Bedre avkastning for aksjeporteføljen enn for referanseindeksen for aksjer ga et bidrag på 0,58 prosentpoeng til differanseavkastningen for Statens pensjonsfond Norge.

Bedre avkastning for renteporteføljen enn referanseindeksen for renter, ga også her et bidrag til differanseavkastningen på 0,58 prosentpoeng.

## Publisert på [ftf.no](https://ftf.no)

### I forbindelse med årsrapporten 2024:

- Regnskap for Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norge
- Porteføljeoversikter
- GIPS®-rapport
- Månedlige avkastningstall for Statens pensjonsfond Norge
- Risikojustert avkastning 2024

### Annen rapportering på [ftf.no](https://ftf.no):

- Halvårsrapport med utdrag av regnskap for SPN
- Resultater for SPN kvartalsvis (1-3. kvartal)
- Løpende rapportering om eierskapsutøvelsen
  - stemmeforklaringer fra generalforsamlinger
  - representasjon i valgkomiteer og styrende organer
  - oppdatert oversikt over fokusområder

# Leder

## Liten ulempe, stor konsekvens

«Sistemmann slukker lyset» skrev Kapital i desember. De rike flytter til Sveits. Selskaper svikter Oslo Børs. Verdipapirfond og banker flytter til Sverige. Vi klarer ikke å bremse veksten i offentlig sektor, og sykefraværet er rekordhøyt. Ressursforbannelsen har rammet Norge med full styrke. «Sistemmann slukker lyset».

For oss som investerer tungt i norsk næringsliv høres jo dette ille ut, og vi er ikke blinde for at det er risiko knyttet til norsk økonomi. Samtidig må vi forholde oss til realitetene. Aksjeporteføljen vår steg med 9,3 prosent i 2024, og mange norske aksjer gjorde det bra. Kredittpåslagene i renteporteføljen er på lave nivåer. Bankene er solide. Ingen tegn til krise, og alt tyder på at Oslo Børs blir et bra sted å være også i 2025 med utsikter til lavere renter, solide utbytter og fortsatt god vekst i inntjening.

Vi synes det er synd når verdipapirfond, selskaper og investorer velger å flytte fra landet. Den negative effekten av dette kommer litt etter litt, når viktige børsaktører forsvinner eller reduserer aktiviteten på Oslo Børs. Hvis Oslo Børs skal klare å tiltrekke seg og beholde spennende selskaper må vi ha ulike eiere og investorer og tilgang på smart kapital. Slik situasjonen er nå ligger vi bak andre land på dette området, selv om vi i Folketrygdfondet bidrar med både kapital og smarte folk.

Mye av den negative utviklingen er ikke spesifikk for Norge. Europa sliter med lave investeringer og utflagging. Lav befolkningsvekst og lite investeringer gir fallende etterspørsel. Det blir mer krevende å levere lønnsom vekst for selskapene. USA har høyere vekst, dypere kapitalmarkeder, flere børsvinnere og tiltrekker seg flere selskaper og talent enn Europa. Det er litt som den fulle restauranten som ligger ved siden av den nesten tomme. Folk vil være der de andre er, og er redd for å velge feil. En liten ulempe kan få stor konsekvens når kapitalen og folk kan velge fritt hvor de vil dra.



De nordiske landene, også Norge og Oslo Børs, klarer seg relativt sett godt i forhold til resten av Europa. «Why are Nordic companies so successful?» skrev The Economist nylig. Selv om fjoråret var sånn passe har det nordiske aksjemarkedet gjort det bedre enn verdensindeksen over tid. Vi er små land, men med store selskaper. Vi er vant til å tenke globalt, vi har et høyt teknologisk nivå og vi har tross alt mye bra innovasjon.

Vi velger å se glasset som halvfullt, og ser fram til et nytt godt år å investere i Norge og i Norden. Og hva er egentlig nytt? «Dutch disease? Nå er vi der» uttalte professor Ola Grytten allerede for 23 år siden.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Kjetil Houg'.

**KJETIL HOUG**  
Administrerende direktør



A photograph of the Aurora Borealis (Northern Lights) in a snowy landscape. The aurora is a vibrant green and blue light display in the dark night sky, with a starry background. The foreground shows a snow-covered hillside with bare trees and bushes. The overall scene is serene and majestic.

# 2

Årsberetning

# Årsberetning 2024

## Folketrygdfondet

### Oppgaver og rammeverk

Folketrygdfondet er ansvarlig for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN). Folketrygdfondet har i 2024 fått ansvar for å etablere og forvalte Statens fond i Tromsø (SFT). Folketrygdfondet har også hatt ansvaret for forvaltningen av Statens obligasjonsfond (SOF), fra etableringen i 2020. I 2024 ble de siste obligasjonene til SOF solgt, og hele kapitalen var ved utgangen av 2024 tilbakeført til konti i Norges Bank.

Med utgangspunkt i de mandater Finansdepartementet har fastsatt for forvaltningen av SPN, SOF og SFT, har styret vedtatt prinsipper, retningslinjer og rammer for forvaltning av fondskapitalen. Disse styringsdokumentene er offentliggjort på Folketrygdfondets hjemmeside [www.ftf.no](http://www.ftf.no). Det er styrets vurdering at det strukturelle rammeverket Folketrygdfondet har arbeidet innenfor i 2024 har vært hensiktsmessig for arbeidet med forvaltningen av SPN og SOF og etableringen av SFT.

Dagens mandat for forvaltningen av SPN ble etablert i 2007. Siden den tid har finansmarkedet utviklet seg, SPN har vokst betydelig, og Folketrygdfondet er blitt en enda større investor på Oslo Børs. Samtidig har fondet også fått mer erfaring med investeringer på de nordiske børsene, som utfyller Oslo Børs med en annen sektoreksponering og et videre selskapsunivers. For å sikre gode rammebetingelser for forvaltningen av SPN, og unngå at høye eierandeler på Oslo Børs begrenser fondets evne til å oppnå målet om høyest mulig avkastning innenfor de rammer som er satt for forvaltningen, tok Folketrygdfondet i 2019 initiativ til enkelte endringer i forvaltningsmandatet.

I Meld. St. 22 (2023-2024) Statens pensjonsfond 2024 varslet regjeringen at det legges opp til å løse eierandelsutfordringen i SPN ved at det fra og med statsbudsjettet for 2025 innføres en regel for årlige uttak fra SPN. I Prop. S 1 (2024-2025) Statsbudsjettet 2025 foreslo regjeringen et årlig uttak på tre prosent av fondsverdien ved budsjettårets start. Stortinget sluttet seg til dette.

Regnskapet for Folketrygdfondet, herunder SPN og SFT, er avlagt under forutsetning om fortsatt drift. Aktiviteten i SOF ble avvirket og kapitalen tilbakeført til konti i Norges Bank i 2024. Formell avvikling vil skje etter vedtak i Stortinget.

Styret bekrefter at forutsetningen om fortsatt drift er til stede for Folketrygdfondet, SPN og SFT.

### Resultatregnskap og finansiell stilling

SPN er plassert som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet, og utgjorde 381 115 millioner kroner per 31. desember 2024. Dette er en økning på 26 851 millioner kroner siden 31. desember 2023. Statens obligasjonsfond ble i mars 2020 plassert som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet med en kapital på 50 000 millioner kroner. I 2024 økte kapitalen i Statens obligasjonsfond med 109 millioner kroner til 50 957 (2023:50 848) millioner kroner. SFT ble fra august 2024 plassert som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet med en kapital på 15 000 millioner kroner. Fondet er i en etableringsfase og har følgelig et negativt resultat på -3 millioner kroner i 2024 som i sin helhet består av etableringskostnader. Den samlede balansen i Folketrygdfondet var på 447 252 millioner kroner, som er en økning på 41 961 millioner kroner siden 31. desember 2023. I henhold til mandatet gitt av Finansdepartementet for forvaltningen av SPN og SOF skal forvaltningshonorar fra SPN og SOF dekke de kostnader Folketrygdfondet har ved forvaltningen innenfor en ramme som er avtalt med Finansdepartementet. Tilsvarende bestemmelser gjelder for SFT. I tillegg kan midler til å dekke utbyttekrav knyttet til den innskutte ansvarlige kapitalen i Folketrygdfondet trekkes fra avkastningen til SPN.

Folketrygdfondets samlede driftsinntekter utgjorde 252,8 (216,8) millioner kroner i 2024, og består av 243,5 millioner kroner i forvaltningshonorar fra SPN, 6,0 (10,0) millioner kroner i forvaltningshonorar fra SOF og 3,3 millioner kroner fra SFT.

Forvaltningshonorar fra SPN utgjør 6,5 basispunkter regnet som gjennomsnittlig andel av statens kapitalinnskudd i SPN i 2024.

Folketrygdfondets samlede driftskostnader var 253,6 (216,6) millioner kroner i 2024. Av dette var 145,5 (127,7) millioner kroner lønnskostnader. Andre driftskostnader og avskrivninger utgjorde 108,1 (88,9) millioner kroner, hvorav største post var IKT- og systemkostnader på 65,6 (51,3) millioner kroner.

Det kanadiske firmaet CEM Benchmarking Inc. gjennomfører på oppdrag fra Finansdepartementet en årlig undersøkelse av de historiske avkastningstallene og kostnadsbildet for SPN. Rapporten for 2023, som ble ferdigstilt høsten 2024, viser at forvaltningshonoraret for SPN var 6,1 basispunkter, mens referansekostnadene var 15,1 basispunkter. Som for tidligere år bekrefter CEM-rapporten for 2023 et gunstig kostnadsbilde for SPN. Dette skyldes delvis at Folketrygdfondet utelukkende benytter intern forvaltning, som er rimeligere enn ekstern forvaltning, og delvis også at Folketrygdfondet har lavere kostnader til intern forvaltning enn de sammenlignbare fondene.

Folketrygdfondets egenkapital var per 31. desember 2024 pålydende 57,3 millioner kroner, mot 56,3 millioner kroner per 31. desember 2023.

Finansdepartementet har for 2024 lagt til grunn et utbyttekrav på 1,9 millioner kroner. Styret foreslår følgende disponering av totalresultatet på 2,6 millioner kroner: utbytte 1,9 millioner kroner og overføring til annen egenkapital 0,7 millioner kroner.

Konter og kontantekvivalenter ved periodens slutt var på 14,7 (21,3) millioner kroner. Netto kontantstrøm fra driften var på 8,3 millioner. Netto kontantstrøm fra investerings- og finansieringsaktiviteter var på henholdsvis -3,0 og -11,9 millioner kroner. Folketrygdfondet har kostnadsdekning innenfor en kostnadsramme, og innhenter likviditeten til driften etter hvert som forvaltningen utføres. Likviditetssituasjonen i selskapet er solid.

### **Risikostyring, internkontroll og revisjon**

Finansdepartementets mandat for forvaltningen av SPN 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 risikoreduserende tiltak vurderes og iverksettes. Styret har etablert kvartalsvis rapportering og årlige drøftinger med administrasjonen på finansiell, operasjonell og helhetlig risikostyring og internkontroll.

Styret anser kontrollmiljøet og kontrollsystemene i Folketrygdfondet som gode, og det er ikke avdekket vesentlige operasjonelle feil i 2024.

Folketrygdfondet er omfattet av åpenhetsloven. Folketrygdfondets redegjørelse for praktisering av åpenhetsloven er tilgjengelig i årsrapporten.

### **Organisasjon**

Folketrygdfondets virksomhet er lokalisert i Oslo. Forvaltningen av SFT skal skje fra Tromsø, og det arbeides med å etablere et lokalkontor i Tromsø. Virksomheten til Folketrygdfondet omfatter kapitalforvaltning og er ikke regulert av konsesjoner eller pålegg av miljømessig karakter. Virksomheten forurensrer i liten grad det ytre miljø. Det arbeides løpende med å redusere avfallsmengden, ha effektiv ressursutnyttelse og tilrettelegge for gjenbruk. Folketrygdfondet er underlagt Lov om offentlige anskaffelser med forskrifter, og klima og miljø vektlegges i anskaffelsesprosesser.

Ved utgangen av 2024 hadde Folketrygdfondet 57 ansatte. Ansettelsesforholdene følger norsk lovgivning.

Arbeidsmiljøet i Folketrygdfondet vurderes å være godt. Dette vises blant annet gjennom god score i medarbeiderundersøkelser, lavt sykefravær og få varslingsaker.

For å sikre gode ansettelsesforhold, er det gjennom arbeidsmiljøutvalget etablert et aktivt samarbeid med Folketrygdfondets ansattrepresentanter. Arbeidsmiljøutvalget hadde 11 møter i 2024.

Folketrygdfondet er en kompetansevirksomhet hvor 88 prosent av medarbeiderne har høyere utdanning, primært innen økonomi. I tillegg har mange ansatte lang erfaring fra finansmarkedene. Folketrygdfondet skal være en ledende finansiell aktør med en faglig sterk organisasjon. Det legges derfor stor vekt på å tiltrekke og beholde talent og opprettholde et arbeidsmiljø som gir ansatte muligheter til å bruke og videreutvikle sin kompetanse. Informasjon om kjønnsbalansen og arbeidet med mangfold og likestilling er gitt i likestillingsredegjørelsen, som er tilgjengelig i årsrapporten.

Folketrygdfondet gjennomfører flere medarbeiderundersøkelser i løpet av året, hvor tema som samarbeid, trivsel, ledelse og utvikling behandles. Resultatene presenteres for alle ansatte. Undersøkelsene følges opp av ledere, tillitsvalgte og verneombud, og aktuelle forbedringstiltak diskuteres og iverksettes ved behov. Styret orienteres årlig om arbeidet og status på personalområdet, herunder hovedpunkter fra medarbeiderundersøkelsene.

Folketrygdfondets styre har fastsatt etiske retningslinjer for Folketrygdfondets ansatte. Disse gjennomgås årlig med alle ansatte. I retningslinjene er det nedfelt regler for egenhandel i finansielle instrumenter, forbud mot å motta gaver eller andre ytelser fra forretningsforbindelser og bestemmelser for deltakelse på arrangementer i regi av forretningsforbindelser.

Folketrygdfondets styre har fastsatt varslingsrutiner som beskriver fremgangsmåten ansatte kan benytte for å varsle om kritikkverdige forhold. Varslingsrutinene gjennomgås årlig med alle ansatte, og er tilgjengelig på Folketrygdfondets intranett. Det ble behandlet én varslingssak i 2024. Ved utgangen av året forelå det ingen åpne varslingssaker.

Sykefraværet var i 2024 på 1,9 (2023: 3,3) prosent, hvorav langtidsfraværet var på 1,2 (2,6) prosent. Folketrygdfondet har gode interne rutiner for oppfølging av sykefravær. Det har ikke forekommet arbeidsulykker i løpet av året.

Folketrygdfondet har også i 2024 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 godtgjøringsordning i 2024.

Styret er av den oppfatning at Folketrygdfondet har forvaltet SPN og SOF, og ivaretatt etablering av SFT, på en ansvarsbevisst og betryggende måte. Styret takker alle medarbeiderne i Folketrygdfondet for innsatsen og de gode resultatene som er oppnådd.

### **Styret**

Folketrygdfondets styre har i 2024 bestått av syv styremedlemmer. Ved behandling av administrative saker har styret vært supplert med to ansattvalgte styremedlemmer.

Styret avholdt syv styremøter i 2024. Gjennomsnittlig møtedeltakelse var 94 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 var ett møte i arbeidsutvalget i 2024, og det var ikke forfall til dette møtet.

Styret har opprettet et saksforberedende revisjonsutvalg som blant annet forbereder styrets arbeid i forbindelse med regnskapsrapporteringer, operasjonell risikostyring, internkontroll og den årlige risikoanalysen. Revisjonsutvalget har i 2024 bestått av Morten Borge (leder), Liselott Kilaas og Elisabeth Maråk Støle. Utvalget har avholdt seks 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 og finansiell risikostyring. Dette inkluderer oppfølging av Folketrygdfondets arbeid med klimarisiko. I 2024 har risikoutvalget bestått av Tørres Trovik (leder), Frances Eaton og Bjørn Østbø. Det har ikke vært forfall til de fem møtene utvalget avholdt i 2024.

Styrets godtgjørelsesutvalg har i 2024 bestått av Siri Teigum (leder), Elisabeth Maråk Støle og Bjørn Østbø. 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 vært ett 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 SPN, og styret oppdateres gjennom året om markedsmessige forhold som kan ha betydning for investeringene. I juni 2024 vedtok Stortinget at SFT skulle etableres, med Folketrygdfondet som kapitalforvalter. Med bakgrunn i dette har styret arbeidet med etablering av SFT, med sikte på at investeringsvirksomheten kan igangsettes i løpet av 2025. 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. Folketrygdfondet har fastsatt etiske retningslinjer for styre- og varamedlemmer. Disse gjennomgås årlig.

Det er tegnet ansvarsforsikringer for styrets medlemmer og administrerende direktør.

Forsikringene dekker fire områder: (I) styreansvar, (II) erstatningsansvar som følge av skade på tredjeperson og/eller tredjepersons eiendom, (III) formueskade som er voldt under utøvelse av Folketrygdfondets virksomhet, og (IV) økonomisk tap som følge av en straffbar handling utført av egne ansatte eller tredjeperson.

## Statens pensjonsfond Norge

### Rammer og risiko

Det er Finansdepartementet som fastsetter referanseindeksen som avkastningen til SPN 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 SPN, 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 SPN 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 SPN. Dette utdypes i notene til regnskapet.

Det er i 2024 ikke avdekket brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller rammer som styret har fastsatt for SPN.

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 2024 ligget godt innenfor rammen på tre prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt.

### Resultatregnskap og finansiell stilling

Totalresultatet på 26 851 (2023: 36 064) millioner kroner for SPN består av et porteføljeresultat på 27 094 (36 271) millioner kroner fratrukket forvaltningskostnader på 243 (207) millioner kroner. Totalresultatet er overført til statens kapitalinnskudd i SPN per 31. desember 2024.

Statens kapitalinnskudd i SPN beløp seg ved årsskiftet til 381 115 millioner kroner, mot 354 264 millioner kroner ved utgangen av 2023.

## Avkastningsutviklingen

Det var store forskjeller i den økonomiske aktiviteten i de store økonomiene i 2024. USA overrasket positivt med solid økonomisk vekst, mens utviklingen var langt svakere i euroområdet. I Kina fortsatte en svak utvikling i eiendomsmarkedet å legge en demper på den økonomiske aktiviteten. Konsumprisveksten fortsatte å avta i 2024, og sentralbanker hos Norges viktigste handelspartnere senket styringsrenten noe gjennom året. Norges Bank holdt imidlertid styringsrenten uendret på 4,5 prosent. Rentenivået for obligasjoner med lang løpetid økte noe i 2024, og dempet dermed avkastningen noe for obligasjoner i SPN. De internasjonale aksjemarkedene hadde en gjennomgående positiv utvikling, men oppgangen var klart størst i USA. Der var store deler av oppgangen preget av utviklingen i de største teknologiselskapene, hvor forventninger til fremtidig inntjening knyttet til kunstig intelligens bidro til sterk kursutvikling. Det norske aksjemarkedet steg klart mindre enn det globale markedet.

Avkastningen for SPN ble 7,65 prosent i 2024. Det var 1,15 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 SPN. Begrepet netto meravkastning er meravkastningen etter fratregg av forvaltningskostnadene. I 2024 var forvaltningskostnadene 0,07 prosentpoeng, hvilket innebærer at netto meravkastning for 2024 var 1,08 prosentpoeng.

For tiårsperioden 2015–2024 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen vært 7,53 prosent (før fratregg for kostnader). Dette er 0,85 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i tilsvarende periode. Målt ved relativ volatilitet (standardavviket til meravkastningen over tid) var risikoen 0,54 prosentpoeng for tiårsperioden.

Informasjonsraten (IR) til SPN, som er forholdstallet mellom relativ avkastning og relativ volatilitet, var for tiårsperioden 1,46. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært svært god. Også målt ved andre risikojusterte måltall er resultatene til SPN over tid gode sammenlignet med referanseindeksen.

Folketrygdfondets strategi for forvaltningen av SPN er i dag delt i tre hovedgrupper: aksjeforvaltning, renteforvaltning og avledede strategier. Det er styrets vurdering at resultatet for SPN er godt for 2024, og at det er oppnådd et særskilt godt resultat både for aksjeforvaltningen og renteforvaltningen med høy meravkastning for 2024. For den siste tiårsperioden er resultatene også gode, både samlet sett og for hver av de tre hovedgruppene isolert.

## Aksjeforvaltningen

Markedsverdien av aksjeporteføljen beløp seg ved utgangen av 2024 til 238 564 millioner kroner, mot 218 024 millioner kroner året før. Aksjeandelen var per 31. desember 2024 62,6 prosent.

For aksjeporteføljen ble resultatet i 2024 på 20 217 millioner kroner. Avkastningen for aksjeporteføljen ble 9,28 prosent, hvilket er 0,95 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

For tiårsperioden 2015–2024 er gjennomsnittlig årlig avkastning 10,71 prosent (før fratregg for kostnader), noe som er 0,83 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Målt ved relativ volatilitet var risikoen 0,85 prosentpoeng for tiårsperioden.

Informasjonsraten til aksjeporteføljen i SPN var for tiårsperioden 0,87. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært god for aksjeforvaltningen isolert sett.

## Renteforvaltningen

Markedsverdien av renteporteføljen var 31. desember 2024 på 142 590 millioner kroner, mot 136 265 millioner kroner året før. Renteandelen var per 31. desember 2024 37,4 prosent.

For renteporteføljen ble resultatet i 2024 på 6 877 millioner kroner. Avkastningen var på 5,07 prosent, som er 1,51 prosentpoeng bedre enn avkastningen for referanseindeksen.

For tiårsperioden 2015–2024 var den gjennomsnittlige årlige avkastningen 2,38 prosent (før fratregg for kostnader). Dette er 0,89 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i samme periode. Målt ved relativ volatilitet var risikoen 0,57 prosentpoeng for tiårsperioden.

Informasjonsraten til renteporteføljen i SPN var for tiårsperioden 1,54. 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 2024 utgjorde utlånte aksjer om lag 2,4 prosent av aksjeporteføljen. Tilsvarende utgjorde utlånte obligasjoner om lag 2,2 prosent av renteporteføljen.

I 2024 var bidraget til meravkastningen fra avledede strategier for SPN samlet på 2 basispunkter. Bidraget fra avledede strategier utgjorde gjennomsnittlig 4 basispunkter årlig for siste tiårsperiode.

## 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 SPN gir grunnlag for at Folketrygdfondet kan lykkes med aktiv forvaltning over tid.

I forvaltningen av SPN har Folketrygdfondet mindre behov for likviditet og større toleranse for store verdiendringer enn det mange andre investorer har. Det gir grunnlag for å opptre langsiktig og motsyklisk. Høye eierandeler i det norske markedet stiller krav til eieroppfølging, men gir også en anledning til å bli godt kjent med selskapene og markedsaktørene. Som følge av Finansdepartementets bestemmelser om tilbakevekting av referanseindeksen for SPN ved store markedsbevegelser skal vi ofte øke eller redusere risikoen i porteføljen når de fleste andre gjør det motsatte. 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 fond. De siste ti årene har meravkastningen som årlig snitt vært 0,85 prosentpoeng (før fratregg for kostnader), som er høyere enn Folketrygdfondets målsetting om en årlig meravkastning på 0,4 prosentpoeng.

Siden investeringsmuligheter og forventet avkastning varierer over tid, vil 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.

## Statens obligasjonsfond

SOF 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 SOF skulle bidra til likviditet og kapitaltilgang i obligasjonsmarkedet.

Ved oppstarten var fondet på 50 000 millioner kroner. Finansdepartementet vedtok høsten 2022 en avviklingsplan for SOF som tilsier at SOF avvikles innen utgangen av 2025. Avviklingen skulle skje som en kombinasjon av at obligasjoner forfalt og ved å gjøre salg i markedet eller til SPN.

God interesse i obligasjonsmarkedet utover i 2024 har vært utnyttet til å selge den resterende obligasjonsbeholdningen. Det ble solgt og forfalt obligasjoner for i alt 2,9 milliarder kroner i 2024. Kapitalen på 50 957 millioner kroner er tilbakeført til Statens obligasjonsfonds konto i Norges Bank, og oppdraget om obligasjonsforvaltning i Statens obligasjonsfond er fullført.

Det er i 2024 ikke avdekket brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller rammer fastsatt av styret for SOF. Det er styrets vurdering at Folketrygdfondet har et betryggende risikostyringsystem for SOF i henhold til anerkjente standarder. Forvaltningen har siden etableringen i 2020 ligget godt innenfor de rammer som Finansdepartementet har fastsatt.

Totalresultatet for SOF i 2024 ble 109 millioner kroner (2023: 332) etter fratregg av fratregg av forvaltningskostnader på 6 (10) millioner kroner. Det tilsvarer en pengevektet avkastning for den delen av SOF som var investert i markedet i 2024 på 7,06 prosent (etter fratregg av kostnader). Totalresultatet er overført til statens kapitalinnskudd i SOF per 31. desember 2024.

Det er styrets vurdering at oppdraget fra 2020 om å forvalte SOF er gjennomført på en tilfredsstillende måte. Siden oppstarten er det oppnådd et resultat på 957 millioner kroner etter at Folketrygdfondets forvaltningshonorar er trukket fra. Resultatet tilsvarer en årlig effektiv rente (etter fratregg av forvaltningshonorar) på 3,64 prosent på investert kapital for hele perioden. Det er langt høyere enn statens lånerente for perioden.

## Statens fond Tromsø

SFT ble opprettet ved lov av 25. juni 2024 nr. 67, og Folketrygdfondet ble gitt i oppdrag å forestå forvaltningen av fondet. Formålet med etableringen av SFT er å bidra til å bygge kapitalforvaltningsmiljøer i Nord-Norge. Målet med investeringene av midlene i fondet er å oppnå høyest mulig avkastning til en akseptabel risiko.

Staten fond i Tromsø er plassert som et kapitalinnskudd i Folketrygdfondet, som skal forvalte midlene etter et mandat fastsatt av Finansdepartementet. SFT er tilført 15 000 millioner kroner på en ikke-rentebærende konto hos Norges Bank ved oppstart. Fondet er under etablering, med sikte på at investeringsvirksomheten kan igangsettes i 2025.

### Rammer og risiko

Finansdepartementet har i mandat for forvaltningen av SFT fastsatt investeringsuniverset til å være aksjer notert på regulert markedsplass i Norge, Sverige, Danmark, Island og Finland. Fondsmidlene kan ikke plasseres i selskaper som inngår i SPNs referanseindeks. Mandatet fastsetter en referanseindeks basert på VINX Small Cap, men hvor selskapene som inngår i SPNs referanseindeks er tatt ut.

Det er satt krav om at forvaltningen skal legges opp med sikte på at forventet relativ volatilitet ikke overstiger fem prosentpoeng.

### Resultatregnskap og finansiell stilling

Totalresultatet er på -3 millioner kroner for SFT. Det negative resultat skyldes at fondet er under etablering og det har medgått etableringskostnader på 3 millioner kroner til dette i 2024. Totalresultatet er belastet statens kapitalinnskudd i SFT per 31. desember 2024.

Statens kapitalinnskudd i SFT beløp seg ved utgangen av 2024 til 14 997 millioner kroner.

## Miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring

I henhold til mandatene som Finansdepartementet har gitt for forvaltningen av SPN og SOF skal Folketrygdfondet integrere hensyn til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring i forvaltningsvirksomheten.

Styret har fastsatt prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet. Disse bygger blant annet på Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES), FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. Prinsippene gir overordnede rammer for hvordan Folketrygdfondet arbeider med spørsmål knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring.

I referanseindeksen til SPN 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 [ftf.no](http://ftf.no).

### 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 framgår av FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper og i Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES).



For å tydeliggjøre Folketrygdfondets forventninger til selskapene vi er investert i, har vi 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, selv om de også er egnet for selskapene hvor vi kun har obligasjonsinvesteringer. For å ytterligere adressere våre forventninger til særskilte forhold ved våre obligasjonsinvesteringer, har vi utarbeidet spesifikke forventninger til utstedere og tilretteleggere som understreker hvilket ansvar bruk av fremmedkapital innebærer. Selskapenes arbeid på området forventes å være integrert i selskapenes overordnede strategi, med klare mål og jevnlig risikovurderinger.

### Eierskaps- og kreditorutøvelse

Ved siste årsskifte eide Folketrygdfondet norske aksjer tilsvarende 5,3 prosent av samlet markedsverdi for aksjer notert på den regulerte markedsplassen Oslo Børs (VPS-registrerte). Folketrygdfondet var i tillegg investert i unoterte aksjer i ett norsk selskap, som har uttrykt intensjon om senere børsnotering.

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 en bærekraftig utvikling og et velfungerende kapitalmarked. For Folketrygdfondet er eierskapsutøvelsen organisert som 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.

Folketrygdfondet var ved utgangen av 2024 investert i 60 selskaper notert på regulert markedsplass i Norge og 71 selskaper notert på regulert markedsplass i de øvrige nordiske landene. I tillegg var Folketrygdfondet investert i to selskaper notert på den svenske handelsfasiliteten First North GM Sweden og to unoterte selskaper, ett norsk og ett dansk. Alle selskapene har uttrykt intensjon om senere børsnotering.

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. Folketrygdfondet legger vekt på å ha en tett 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 er forenlig med Folketrygdfondets prinsipper og forventninger.

I 2024 stemte Folketrygdfondet på alle generalforsamlingene i selskaper Folketrygdfondet hadde aksjer i, med ett unntak.

Folketrygdfondet hadde 299 møter med 136 selskaper i aksjeporteføljen. Møtene var fordelt med 202 møter med 72 selskaper notert i Norge, og 97 møter med 64 selskaper notert i Danmark, Sverige eller Finland. Temaer som ble behandlet var blant annet strategi og sentrale eierspørsmål, herunder miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring. I tillegg kommer ulike skriftlige henvendelser, herunder stemmeforklaringer.

Folketrygdfondet møter ofte selskapene på høyt nivå i organisasjonen. I 2024 var 70 prosent av møtene i Norge med ledelsen i selskapene, 6 prosent med selskapenes styreledere, 4 prosent med styret, 3 prosent med både styret og ledelsen, 9 prosent med selskapenes valgkomiteer og 6 prosent med selskapenes IR-avdeling. De resterende møtene ble avholdt med andre representanter for selskapene, for eksempel bærekraftsansvarlige. I de øvrige nordiske selskapene var 58 prosent av møtene med ledelsen og resten av møtene med andre representanter for selskapene.

Folketrygdfondet har de senere år valgt å øke antall valgkomiteer vi er representert i, fra 7 i 2017 til 14 i 2024, og flere av våre ansatte har påtatt seg roller i valgkomiteer. Arbeidet er systematisert gjennom egenevalueringer av vårt arbeid, samt et forum for intern kompetansedeling om valgkomiteearbeid. Dette mener Folketrygdfondet bidrar til å styrke vår aktive forvaltning.

Folketrygdfondet eide ved årsskiftet også 3,6 prosent av utestående volum for obligasjoner og sertifikater i norske kroner med norsk utsteder (basert på informasjon fra databasen til Nordic Trustee).

Også i obligasjonsforvaltningen tilsier porteføljens størrelse og investeringshorisont at Folketrygdfondet har et særskilt ansvar som kreditor både for å sikre finansielle verdier og en bærekraftig utvikling 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.

Ved utgangen av 2024 var Folketrygdfondet investert i obligasjonslån utstedt av 155 ulike norske utstedere og 80 ulike utstedere fra de øvrige nordiske landene.

I 2024 stemte Folketrygdfondet på 10 formelle obligasjonseiermøter. To møter gjaldt restrukturering mens de resterende handlet om permanente eller midlertidige endringer i låneavtalene. 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 2024 hadde Folketrygdfondet 218 møter med totalt 138 utstedere av obligasjoner.

## Fremtidsutsikter

Folketrygdfondet har lagt bak seg et godt år med god avkastning i porteføljene og stabil drift. Utsiktene for 2025 er balanserte.

Etter en markert renteoppgang i 2022 og 2023 er pengepolitikk internasjonalt reversert, og sentralbanker verden over har begynt å senke rentene, om enn gradvis. Økende polarisering, krigshandlinger og opprusting har fortsatt å prege nyhetsbildet globalt, men samtidig har det vært en positiv utvikling i finansmarkedet året sett under ett. Den økonomiske veksten har holdt seg godt, spesielt i USA, og det er fortsatt høy kapasitetsutnyttelse.

Aksjemarkedet fortsatte oppgangen i 2024 og risikopåslagene har korrigert videre ned i obligasjonsmarkedet samtidig som rentene har falt. Det har imidlertid vært betydelige sektormessige forskjeller i avkastning. Mye av oppgangen i aksjemarkedet var preget av teknologiselskaper mens resultatene ellers var mer blandet.

Etter seks renteøkninger i 2022 og seks nye i 2023 har Norges Bank signalisert at vi har nådd rentetoppen. Prisveksten er på vei ned, og rentene er på vei ned i landene rundt oss. Imidlertid utviklet kronen seg svakt gjennom året og er på et historisk lavt nivå. Ved inngangen til 2025 er det samlet sett utsikter til et noe lavere rentenivå fremover.

Vi er investert i mange selskaper og har en godt diversifisert portefølje. Som følge av markedets sammensetning har vi likevel en betydelig eksponering mot energisektoren i Norge. Endringer i olje- og gasspriser utgjør en risiko for avkastningen. Eksempelvis vil en dobling av oljeprisen fra dagens nivå gi en sannsynlig økning i porteføljen på 16 prosent og tilsvarende reduksjon ved et fall.

Risiko for ytterligere renteøkninger og kredittpåslag vil gi negative effekter på obligasjonsporteføljen. Dette vil imidlertid kompenseres over tid av et høyere løpende bidrag til avkastning.

Vi forventer et mer ustabil makroøkonomisk klima i 2025 etter en lang periode med positiv utvikling. Nordiske selskaper er robuste og godt rustet til å møte utfordringene som kommer. Vi har verdensledende selskaper innenfor mange bransjer og industrier, og det er god innovasjonskraft og evne til omstilling. Behovet for stabile og fornybare energikilder har økt, og vi forventer at trenden med økte investeringer i fornybar energi vil fortsette som følge av lavere investeringskostnader.

Folketrygdfondets investeringsvirksomhet er rettet inn mot å skape høyest mulig avkastning over tid innen de risikorammer som er fastsatt av Finansdepartementet. Vi skal levere en høyere avkastning enn referanseindeksen som SPN måles mot. Porteføljen er godt rustet til å tåle ulike makroøkonomiske situasjoner, og vi har stor tro på

at våre investeringsstrategier vil gi positive bidrag utover markedsavkastningen også i 2025. Samtidig er styret forberedt på perioder der det vil være vanskelig å oppnå meravkastning.

Stortinget har vedtatt at SPN fra 2025 skal utbetale månedlig uttak til staten tilsvarende 3 prosent av fondets kapital ved inngangen til året. Dette vil dempe effekten av økende eierandeler over tid, og bidra til at vi kan videreføre vår aktive forvaltning.

Stortinget har vedtatt å opprette et nytt fond i Tromsø med Folketrygdfondet som forvalter. Hensikten er å bygge sterke kapitalforvaltningsmiljøer i nord. Vi er i gang med etableringen og forventer oppstart av investeringsaktiviteter i løpet av 2025.

OSLO, 12. FEBRUAR 2025

**SIRI TEIGUM**  
styrets leder

**BJØRN ØSTBØ**  
styrets nestleder

**MORTEN BORGE**

**FRANCES EATON**

**LISELOTT KILAAS**

**ELISABETH MARÅK STØLE**

**TØRRES TROVIK**

**ROLF BRUDVIK**  
ansattvalgt styremedlem

**JOAKIM KVAMVOLD**  
ansattvalgt 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 til 15. mai 2027. Siri Teigum er partner

i advokatfirmaet Thommessen, hvor hun i hovedsak arbeider med EU/ EØS- og konkurranserett. Teigum er også leder av Advokatforeningen, styremedlem i Gyldendal ASA og på Juridisk fakultet ved Universitetet i Oslo. Hun har juridisk embedseksamen fra Universitetet i Oslo og EU-rett fra College of Europe.

Deltakelse styremøter 2024: 7 / 7 møter

Deltakelse utvalgsmøter 2024: 4 / 5 møter



## BJØRN ØSTBØ

Nestleder, Tertnes

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2017 til 15. mai 2025. Bjørn Østbø er siviløkonom HAE fra NHH. Østbø driver

egen virksomhet innen næringseiendom, og er styreleder i blant annet Nordfjord Kjøtt og Bergen Kommunale Pensjonskasse. Han har tidligere vært konserndirektør i DNB og administrerende direktør i Vital Forsikring og Vital Eiendom, samt direktør og partner i First Securities.

Deltakelse styremøter 2024: 7 / 7 møter

Deltakelse utvalgsmøter 2024: 10 / 10 møter



## LISELOTT KILAAS

Oslo

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2017 til 15. mai 2025. Liselott Kilaas er

utdannet matematiker fra Universitetet i Oslo og har en Master of Business Administration fra IMD i Lausanne i Sveits. Kilaas er CEO i Evidia Group. Hun er også styreleder i Implantica, og styremedlem i Orkla, Peab AB, Recover Nordic og Avonova. Kilaas har tidligere sittet i Hovedstyret i Norges Bank og har internasjonal erfaring fra ulike lederposisjoner, blant annet som konsernsjef i Aleris.

Deltakelse styremøter 2024: 6 / 7 møter

Deltakelse utvalgsmøter 2024: 6 / 6 møter



## TØRRES TROVIK

Oslo

Oppnevnt som styremedlem fra 25. juni 2020 til 15. mai 2027. Tørres Trovik er rådgiver i KLP og førsteamanuensis II ved

Norges Handelshøyskole (NHH). Han er styremedlem for petroleumsfondet i Øst-Timor. Han har tidligere 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 NHH i 2001 og er Siviløkonom HAE fra samme sted.

Deltakelse styremøter 2024: 7 / 7 møter

Deltakelse utvalgsmøter 2024: 5 / 5 møter



## FRANCES EATON

Stavanger

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2021 til 15. mai 2025. Frances Eaton er COO i Laerdal Invest. Hun har lang erfaring

fra finansbransjen, blant annet som styremedlem i ulike forvaltningsselskaper for verdipapirfond og som leder for Forretningstøtte og kontroll i SKAGEN Fondene. Eaton har også arbeidet som CEO i Nansen Capital Partners og Juridisk- og compliance direktør i Nysnø Klimainvesteringer. Eaton har juridisk embedseksamen fra Universitetet i Bergen med spesialisering fra University of Wellington, New Zealand.

Deltakelse styremøter 2024: 6 / 7 møter

Deltakelse utvalgsmøter 2024: 5 / 5 møter



## ELISABETH MARÅK STØLE

Ålesund

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2021 til 15. mai 2025. Elisabeth Maråk Støle er tidligere CEO i Seagems Group

AS og NORCE, med erfaring fra konsern som Telenor, Jotun, Essity og SafeRoad. Støle er styreleder i klima- og miljøinstituttet NILU, styremedlem i Myklebust Verft AS og vara til bedriftsforsamlingen i Equinor. Støle har en Executive Master of Management fra Handelshøyskolen BI, samt en Bachelor with 1st class Honours fra University of Strathclyde i Skottland.

Deltakelse styremøter 2024: 6 / 7 møter

Deltakelse utvalgsmøter 2024: 10 / 10 møter



## MORTEN BORGE

Bærum

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2023 til 15. mai 2027. Morten Borge er konsernsjef i industri- og finanskonsernet

Ferd. Her leder han selskapets arbeid med investeringer og aktivt eierskap på tvers av fem forretningsområder. Borge har tidligere vært finansdirektør i Interwell og revisor i PwC. Borge er styremedlem i Wilh. Wilhelmsen Holding ASA og Ferd Sosiale Entreprenører AS. Han er utdannet siviløkonom og har høyere revisorstudium fra Handelshøyskolen BI.

Deltakelse styremøter 2024: 7 / 7 møter

Deltakelse utvalgsmøter 2024: 6 / 6 møter



**JOAKIM KVAMVOLD***Ansattrepresentant*

Valgt som ansattrepresentant i styret fra 2023-2025. Joakim Kvamvold har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2015, og

er senioranalytiker i renteavdelingen. 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.  
*Deltakelse styremøter 2024: 7 / 7 møter*

**ROLF BRUDVIK***Ansattrepresentant fra 1. september 2024.**Annie Bersagel fra 1. januar til 31. august 2024.*

Valgt som ansattrepresentant i

styret fra 2024-2025. Rolf Brudvik har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2009, og er fagsjef for finansiell risiko i avdelingen for økonomi og risikostyring. Han har tidligere jobbet som risk controller i Sector Asset Management. Brudvik er utdannet Cand.Merc/siviløkonom fra Norges Handelshøyskole. Han er også autorisert finansanalytiker og har en MBA i finans fra samme sted.  
*Deltakelse styremøter 2024: 3 / 3 møter*

*Styrets håndterer eventuelle interessekonflikter i tråd med etablerte praksis der dette løftes som et agendapunkt i starten av ethvert styremøte. Ved en eventuell interessekonflikt vil vedkommende forlate styrerommet i behandlingen av aktuell sak.*

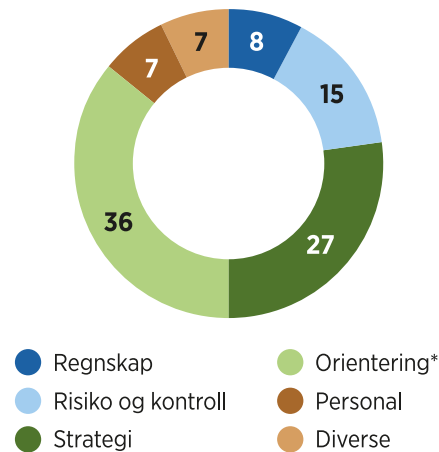
*Styrets medlemmer har for øvrig en skriftlig egevaluering av sitt arbeid som gjennomføres årlig. Det enkelte styremedlem har også en samtale med Finansdepartementet om styrets arbeid. I tillegg har også administrerende direktør en evalueringssamtale av styrets arbeid med Finansdepartementet.*

**STYREMØTER**

2024		2023	
<b>7</b>	Antall møter	<b>8</b>	
<b>134</b>	Antall saker behandlet	<b>122</b>	

**FIGUR 1. FORDELING PÅ SAKSOMRÅDER I 2024**

Prosentvis tid av effektiv saksbehandlingstid



\* Hoveddelen av orienteringssakene har vært relatert til investeringsvirksomheten

**UTVALGSMØTER**

Antall møter			Antall saker	
2024	2023		2024	2023
<b>6</b>	5	Revisjonsutvalget	<b>39</b>	35
<b>5</b>	2	Risikoutvalget	<b>27</b>	11
<b>4</b>	4	Godtgjørelsesutvalget	<b>13</b>	10
<b>1</b>	0	Arbeidsutvalget	<b>1</b>	0

# 3

## Folketrygdfondet



# Investeringsfilosofi

## Aktiv, ansvarlig og langsiktig forvaltning

Folketrygdfondet har høye ambisjoner for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Vi skal være en aktiv og ansvarlig kapitalforvalter som bruker vårt særpreg til å skape god avkastning over tid.

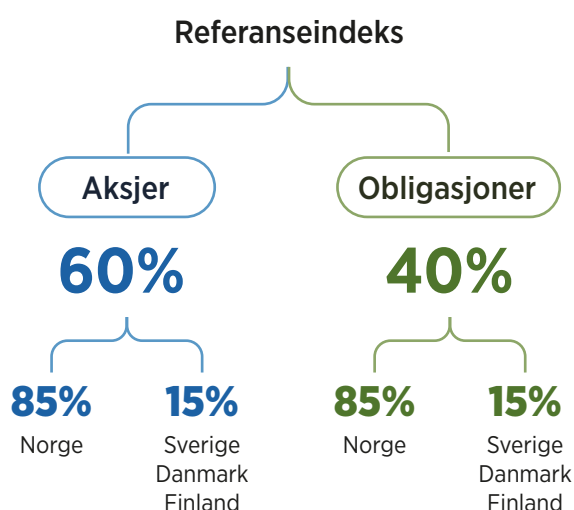
Mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) fastslår at «Folketrygdfondet skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader over tid». Videre presiserer mandatet at Folketrygdfondet skal drive ansvarlig investeringsvirksomhet og aktivt bidra til å utvikle gode nasjonale standarder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

### ILLUSTRASJON 1. 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.



### Referanseindeks

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

Mandatets krav innebærer videre at Folketrygdfondet må vekte tilbake sine aksje- og renteporteføljer i perioder med store kursutslag i markedene. Dette gjør Folketrygdfondet til en motsyklisk aktør som kjøper når andre selger, og motsatt.

### Integrert forvaltning i Norden

Folketrygdfondets forvaltning 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 i stand til å forbedre porteføljens likviditets- og risikoegenskaper. Gjennom å utnytte det nordiske investeringsuniverset skal vi øke vår kunnskap og kompetanse. Det gir oss gode forutsetninger til å være en fremtredende investor og eier.

### Vårt særpreg

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

Samtidig skal vi også utnytte kortsiktige muligheter i markedet til å skape meravkastning. Som en stor aktør i det norske markedet får vi relativt høye eierandeler i mange selskaper. Av den grunn fyller vi en viktig rolle ved å sikre god kapitaltilgang til næringslivet.

Med store eierandeler følger også et ansvar for en aktiv og ansvarlig eierstyring. Vår størrelse innebærer at likviditeten og tilgangen på investeringsalternativer i markedet kan være begrenset. Det betyr at det tidvis kan være utfordrende å omsette verdipapirer uten å påvirke markedsprisene. Vi skal ha strategier som gir oss handlefrihet med en stor portefølje. Dette taler også for langsiktighet i forvaltningen, noe som gjør at vi kan bruke vår risikobærende evne til å høste likviditetspremier i markedene.

Folketrygdfondets størrelse betyr også at vi har en mulighet til å påvirke både selskapene og markedsplassen. Vår 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

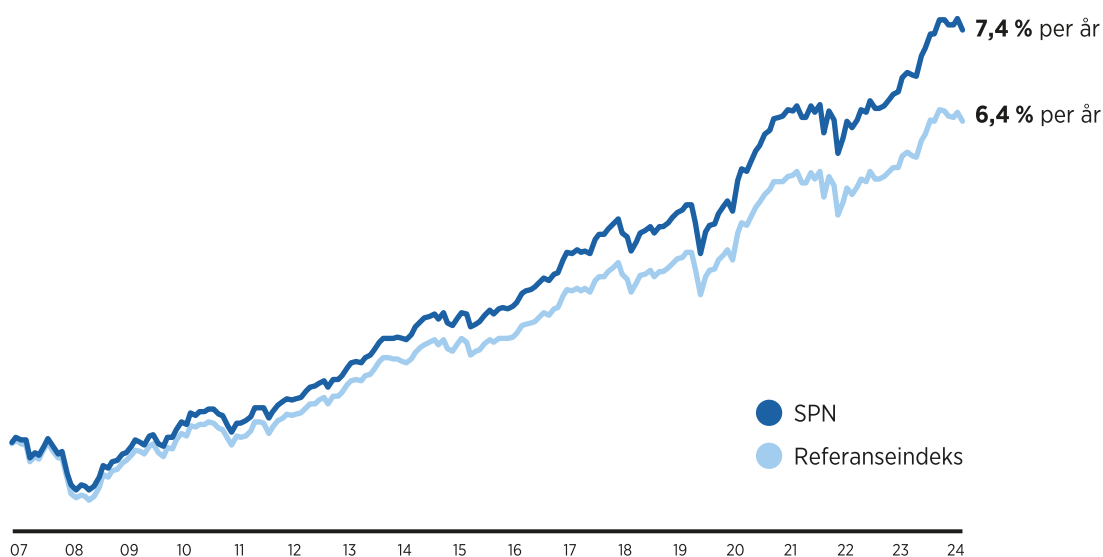
Folketrygdfondet skal levere høyest mulig avkastning etter kostnader over tid. Dette søker vi å oppnå gjennom arbeid langs to hovedlinjer:

- 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 særpreg, 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 søker å velge kvalitetsselskaper og unngår overoptimisme
- Vi utnytter ulike strukturelle risikopremier og trender
- Vi drar nytte av at risikopremier, og dermed forventet avkastning, varierer over tid

FIGUR 2. 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.



## Eierskapsutøvelse

Vi har en integrert tilnærming til ansvarlig forvaltning. Møter med selskapenes styreleder og ledelse er den mest brukte arbeidsformen når vi utøver vårt eierskap. Vi har definert sentrale eierspørsmål som vi vil engasjere oss i: finansielle mål og kapitalstruktur, styresammensetning, lederlønn, selskapsstyring, samt rapportering og åpenhet. I tillegg er vi opptatt av at selskapene håndterer vesentlige muligheter og utfordringer knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring (ESG). Når vi sier at vi har en integrert tilnærming til ansvarlig forvaltning, betyr det at muligheter og utfordringer knyttet til ESG følges opp i den ordinære investeringsaktiviteten. Vi legger vekt på å være forutsigbare i vår eierskapsutøvelse og i vår oppfølging av kreditorrettigheter. For oss er det sentralt at selskapene forstår og kan håndtere risiko knyttet til ESG-faktorer og finansielle resultater.

## 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 kjøreregler og velfungerende markeder
- å være en langsiktig og stabiliserende aktør

## Fremover

Vi mener at våre særtrekk og fortrinn, verdigrunnlag, investeringsfilosofi og vår lange erfaring gir gode forutsetninger til å fortsette og levere gode forvaltningsresultater med lave kostnader. Vi skal fortsatt være en aktiv og motsyklisk forvalter. Vår langsiktige investeringsfilosofi gjør at den aktive forvaltningen må vurderes over tid. Vi kan ikke regne med meravkastning i alle perioder.

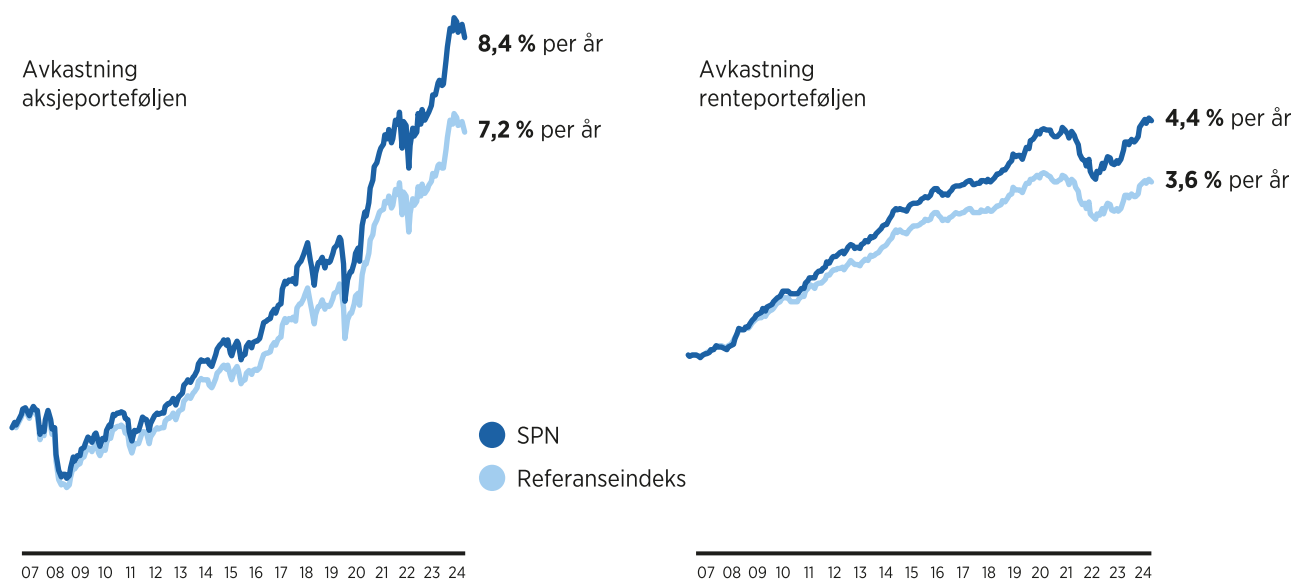
Samtidig som vi viderefører våre hovedstrategier innen rente- og aksjeforvaltningen, skal vi fortsette å videreutvikle forvaltningen og tilpasse den til nye utfordringer og muligheter. Også i fremtiden vil vi velge nye strategier som vi forventer vil gi god risikojustert avkastning etter kostnader.

---

**Strategisk plan for forvaltningen er publisert på [ftf.no](https://ftf.no)**

---

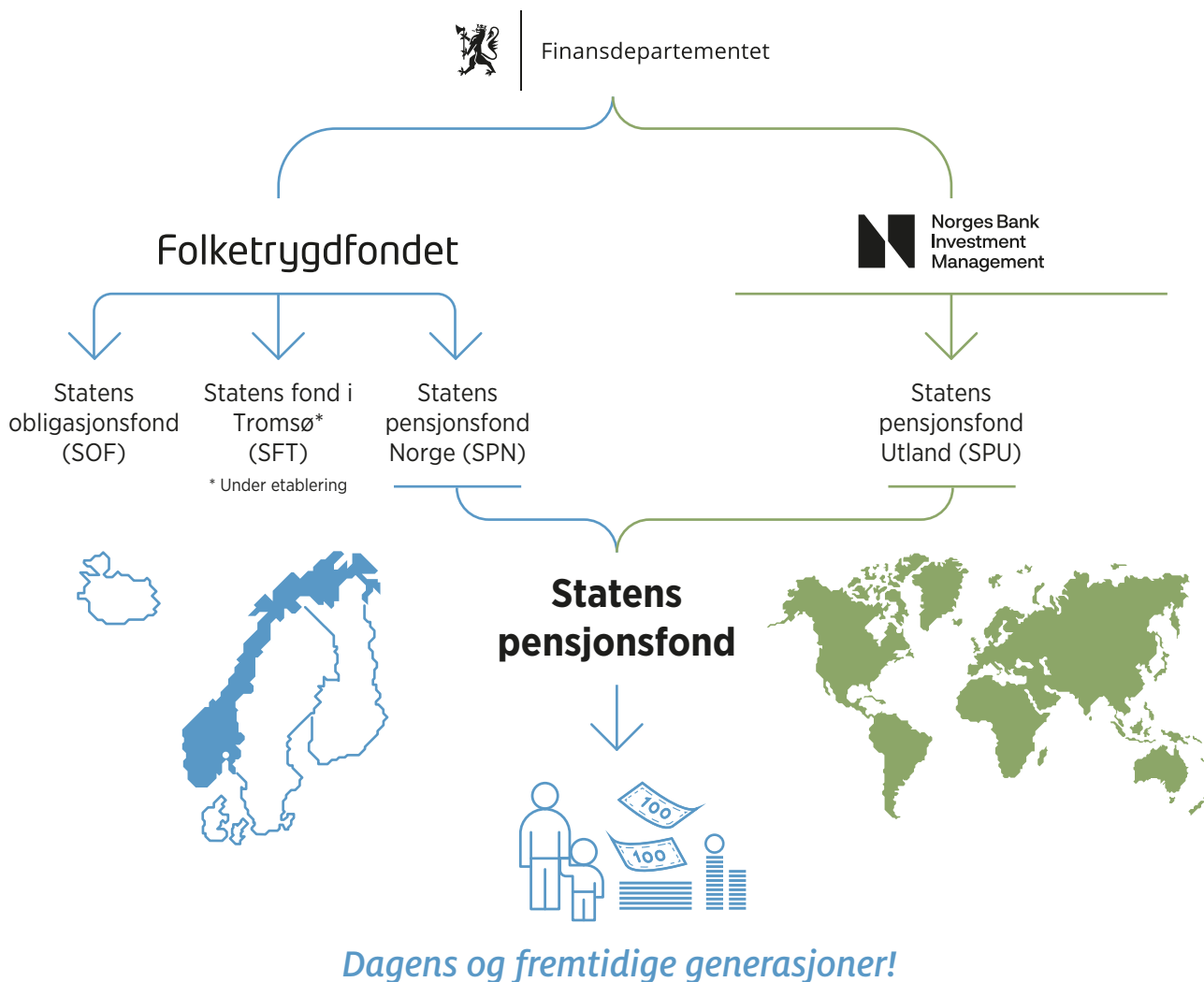
**FIGUR 3. AVKASTNING AKSJEPORTEFØLJEN OG RENTEPORTEFØLJEN**



**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.

## ILLUSTRASJON 2. STATENS PENSJONSFOND

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



## ILLUSTRASJON 3. FOLKETRYGDFONDETS ANDEL AV DET NORSKE MARKEDET



# Risikostyring

## Klar rolle- og ansvarsdeling

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

Finansdepartementet har gitt forvaltningsoppdrag til Folketrygdfondet, og 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 2,5 prosent. Rolle- og ansvarsdelingen innenfor risikostyringssystemet er organisert langs tre «forsvarslinjer». Dette er gjort for å sikre tilfredsstillende arbeidsdeling og uavhengighet mellom beslutningstakere og kontrollerende og rapporterende funksjoner.

## ILLUSTRASJON 4. 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.

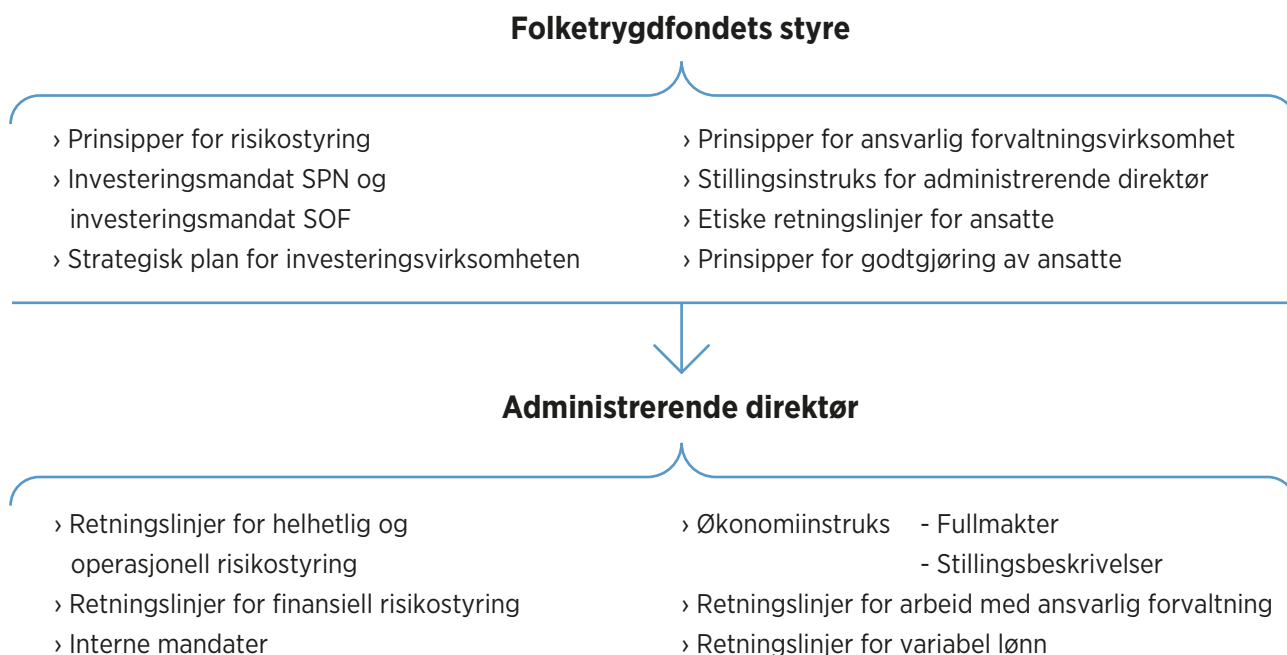
Alle ledere har ansvar for risikostyring innen sitt ansvarsområde. Risikovurderinger skal være en integrert del av forretningsprosessene og omfatter også risikostyring for eventuelle utkontrakterte tjenester.

## Rapportering

Rammer for finansiell risiko overvåkes løpende i Folketrygdfondets overvåkingssystemer, og eventuelle hendelser registreres i et hendelsesregister. Brudd på rammer satt av Finansdepartementet, styret eller administrerende direktør rapporteres til styret i henhold til vedtatte eskaleringsregler.

## ILLUSTRASJON 5. 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 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.

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.

### **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 Folketrygd-fondet og i halvårsrapporter for SPN og SOF. Administrasjonen legger årlig frem for styret og styrets revisjonsutvalg en skriftlig evaluering av Folketrygdfondets risikostyring, avkastningsmåling og internkontrollsystem.

---

## **ILLUSTRASJON 6. 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 2024 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 revisjonsutvalg.

## 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 2024 ble det til sammen registrert 33 hendelser. Dette er fire flere enn i 2023. Fjorten av hendelsene var relatert til utilsiktede handlinger, fire til oppgjør, levering og annen transaksjonshåndtering, åtte til avbrudd i drift eller systemer, seks til etterlevelse av lover og regler og én til eksternt bedrageri.

Av de 33 hendelsene ble det konstatert økonomisk konsekvens for Folketrygdfondet i seks av hendelsene, totalt et tap på om lag 767 000 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 Folketrygdfondets forventninger til selskapenes håndtering av antikorrupsjonsarbeid, operasjonalisert styrets krav til korrupsjonsbekjempelse i arbeidet med ansvarlig forvaltning. Styret har gjennom etiske retningslinjer, herunder egenhandelsregler for ansatte, satt krav til de ansatte om å stå for en «beste praksis» med hensyn til forretningsskikk og etisk standard i sin virksomhetsutøvelse. Folketrygdfondet tolererer ingen form for korrupsjon.

# Organisasjon

## Dyktige medarbeidere og sterkt fagmiljø

I Folketrygdfondet er vi stolte over å ha bygd opp et ledende kapitalforvaltningsmiljø som leverer gode resultater over tid. Dyktige medarbeidere er vårt konkurransefortrinn, og en god organisasjonskultur er avgjørende for å lykkes.

Folketrygdfondet har et unikt oppdrag som statens kapitalforvalter i de norske og nordiske finansmarkedene. 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.

Vi arbeider for å være en attraktiv arbeidsplass som tiltrekker og beholder dyktige medarbeidere, og det arbeides kontinuerlig med å legge til rette for faglig utvikling, trivsel og engasjement i organisasjonen. En kultur preget av tillit, samhandling og deling av kompetanse legger til rette for prestasjon og eierskap til resultater.

### Arbeidsgiverprofilering

Våre dyktige medarbeidere gjør seg også synlig eksternt. Vi har hatt bedriftspresentasjoner for studenter ved syv høyskoler og universiteter i Norge og Norden. Dette er et ledd i vårt langsiktige arbeid for å synliggjøre oss som en attraktiv arbeidsgiver. På kort sikt har det også vært positivt med tanke på rekruttering av sommerstudenter. I år fikk vi inn 164 søknader fra høyt kvalifiserte og motiverte studenter.

### Organisasjon i utvikling

Vi anslår at vi i løpet av 2025 vil ha inntil 67 ansatte fordelt på to lokasjoner; Oslo og Tromsø. Som følge av vekst, behov for nye roller og team har vi gjort justeringer i organisasjonen. Dette har berørt en liten andel av organisasjonens ansatte, og ingen har fått oppsigelse.

Vi fikk på plass en ny tittelstruktur i 2024, med den hensikt å sikre en mer helhetlig tittelbruk i organisasjonen. Andre fordeler for ansatte er at strukturen tydeliggjør karriereveier internt, samt at ledere får støtte for medarbeiderutvikling. Dette ettersom strukturen gjør det enklere å definere forventninger, sette mål og tilpasse oppgaver basert på erfaring og kompetansenivå.

### Lønn, likestilling og mangfold

Folketrygdfondet skal være en attraktiv arbeidsgiver som har et inkluderende arbeidsmiljø med like muligheter for alle. Vi har forpliktet oss til å respektere menneskerettighetene og unngå diskriminering og trakassering av noe slag. Dette er tydeliggjort gjennom våre styrende dokumenter. Vi skal jobbe aktivt med mangfold og likestilling, både i egen virksomhet og overfor kunder og leverandører.

Vi tilstreber kjønnsmessig balanse på alle nivåer i organisasjonen. Vi har satt et mål om å øke kvinneandelen i roller med få kvinner i dag. Lik lønn for likt arbeid vurderes og praktiseres så langt som mulig basert på objektive kriterier.

Den enkelte medarbeiders muligheter for faglig og personlig utvikling skal være uavhengig av kjønn, alder, utdanning, bakgrunn og opprinnelse. Alle arbeidstakere har gjennom nasjonale trygdeordninger og Folketrygdfondets pensjons- og forsikringsordninger, sosial beskyttelse mot inntektstap som følge av sykdom, yrkesskade og ervervet funksjonshemming, fødselspermisjon og pensjon.

Folketrygdfondet har 57 ansatte, 23 kvinner og 34 menn, ved utgangen av 2024. Vi leier inn konsulenter til prosjektledelse, utviklingsprosjekter og andre situasjoner hvor vi har midlertidig behov for spesifikk spesialkompetanse. Vi er en godkjent lærebedrift og har for tiden én lærling. Ledergruppen består av tre kvinner og seks menn, og vårt styre består av fire kvinner og fem menn.

Folketrygdfondet har inngått avtale med ekstern leverandør av systemer for å vurdere og kategorisere stillingene og analysere lønnsdata, og dette vil tas i bruk fra og med 2025.

Folketrygdfondet har en lovbestemt plikt til å arbeide for likestilling og mot diskriminering. Det vises til likestillingsredegjørelsen for mer informasjon.



## Rekruttering

Folketrygdfondet har et mål om kjønnsbalanse blant søkere i alle stillingskategorier, og vi har forpliktet oss til å unngå diskriminering av noen art i rekrutteringssammenheng. I miljøer der et kjønn er underrepresentert, oppfordrer vi disse til å søke gjennom stillingsannonse våre, og for lederstillinger har vi et mål om å alltid ha minst én kvinne i siste rekrutteringsrunde.

I 2024 lyste vi ut åtte faste stillinger og fire sommerstudentstillinger. Vi hadde totalt 342 søkere. Av søkerne var 22 % kvinner og 78 % menn. Én av de utlyste stillingene var en lederstilling. Det var totalt 13 mannlige søkere og én kvinnelig søker.

Vi innhentet bistand fra eksternt rekrutteringsbyrå på seks rekrutteringsprosesser. Interne rekrutterere har dokumentert kompetanse innen rekruttering for å sikre profesjonelle rekrutteringsprosesser i henhold til vitenskapelige standarder og lovkrav.

I 2024 ble det gjort en evaluering av språket i stillingsannonser for å sikre at vi appellerer til både kvinner og menn.

Tallet på medarbeidere som velger å gå til en annen arbeidsgiver, er relativt stabil. I 2024 var det tre som sluttet. Av de som sluttet, gikk én av med pensjon og to til en annen arbeidsgiver.

## Arbeidsmiljø

I 2024 tok Folketrygdfondet i bruk et nytt verktøy for måling av hvordan ansatte har det på jobb. Undersøkelsene gir score på temaer som samarbeid, trivsel, ledelse og utvikling. Ambisjonen for 2025 er å videreutvikle verktøyet. Vi har økt frekvensen på tilbakemeldinger fra én til tre ganger i året. På den måten har vi kunnet jobbe hyppigere med tiltak for arbeidsmiljøet.

Ansatte kan få hjemmekontoravtale med mulighet for opptil to dager hjemmekontor per uke, noe som arbeidsmiljøundersøkelsen viser at oppleves som positivt for våre medarbeidere.

Arbeidsmiljøutvalget møtes hver sjette uke med medlemmer fra ledelsen, tillitsvalgte og verneombud. Vi samarbeider også med tillitsvalgte og vernetjenesten på mange flere arenaer om saker som for eksempel varslingsrutiner og arbeidsmiljøundersøkelser.



For å bygge lagånd, skape trygghet, stolthet og tilhørighet vedtok vi i 2024 et årshjul for arbeidsmiljø for 2025. Da skal vi sette søkelys på blant annet samhandling i distribuerte team, psykologisk trygghet, verdensdag for psykisk helse med mer.

### **HMS og sykefravær**

Folketrygdfondet arbeider systematisk med helse, miljø og sikkerhet (HMS) og vi jobber kontinuerlig for å forebygge helseplager og sykefravær. Et tiltak er at alle ansatte får tilbud om årlig helseundersøkelse. Undersøkelsen består av samtale med lege, fysisk undersøkelse, laboratorieprøver og eventuelt influensavaksine. Ved behov vil lege henvise til spesialist. Samtlige medarbeidere benyttet seg av tilbudet i 2024.

Alle ansatte har behandlingsforsikring. Denne gir rask tilgang til spesialisthelsetjenesten samt behandlinger hos fysioterapeut, kiropraktor og psykolog.

Andre tilbud for å styrke fysisk og psykisk helse er digitalt verktøy for livsstilsendringer, samt støtte til behandling av fysioterapeut i våre lokaler. Folketrygdfondet gir også de ansatte anledning til én times trening i arbeidstiden per uke. Ansatte disponerer et treningsrom i bygget, og det arrangeres løpetrening og gruppetrening på treningsstudio. I løpet av året har medarbeidere også fått mulighet til å delta på Holmenkollstafetten og diverse interne idrettstilbud. Andre arbeidsmiljøtiltak har vært kulturelle arrangement og sosiale tilstelninger, samt kurs for grunnleggende førstehjelp og hjertestart.

Det jobbes kontinuerlig med å holde sykefraværet så lavt som mulig. Friskhetsgraden var i 2024 på 98,1 prosent og er høyere enn målet på 95 prosent. Det målsatte nivået er fastsatt etter en vurdering av virksomhetens art, arbeidets karakter, gjennomsnittet i bransjen og aldersdemografien i organisasjonen.

Folketrygdfondet legger til rette for medarbeidere som på grunn av sykdom, redusert arbeidsevne eller andre årsaker må ha tilpasninger av arbeidsplass og arbeidsinnhold.

Det har ikke vært arbeidsulykker i 2024.

### **Kompetanse**

Kompetanse er et viktig konkurransefortrinn, og Folketrygdfondet har derfor tegnet bedriftsmedlemskap i Forening for finansfag Norge (FFN) for å kunne sikre tilgang til relevante fagseminarer og

etterutdanning for våre ansatte. Medarbeidere får tilgang til frokostmøter, konferanser, fagseminarer og nettverksarrangement. I tillegg tilbyr FFN en rekke kurs og fordypningsstudier innen finans, kapitalforvaltning og bærekraft. Flere av disse studiene arrangeres i samarbeid med Norges Handelshøyskole (NHH), og gir dermed en unik kombinasjon av faglig akademisk tyngde og bidrag fra ledende praktikere.

Vi har regelmessige ledersamlinger, og fellesmøter for hele organisasjonen hver måned. Én av hensiktene med dette er kunnskapsdeling. Gjennom aktiv deling av erfaringer og innsikt styrker vi samarbeid på tvers av avdelinger. På disse møtene får vi også bidrag fra eksterne.

En stor del av utviklingen og læringen for den enkelte skjer gjennom oppgaver i jobben man gjør, kombinert med tilbakemeldinger. I 2024 startet vi derfor jobben med å styrke tilbakemeldingskulturen vår, og har fastsatt hvilke ambisjoner vi har for denne.

Vi ønsker at ansatte har en høy grad av bevissthet og kompetanse om IKT-sikkerhet, og har i løpet av 2024 hatt obligatorisk bevissthetsopplæring på temaet.

Opplæring i etiske retningslinjer, varslingsrutiner og regler for egenhandel er avgjørende for å sikre tillit fra våre interessenter og opprettholde vår integritet som organisasjon. Vi har derfor årlig obligatorisk opplæring for alle avdelinger.

Gjennom årlig medarbeidersamtale, samt løpende en-til-en samtaler mellom ledere og medarbeider settes mål og aktiviteter for utvikling av kompetanse for den enkelte medarbeider. Folketrygdfondet dekket også kostnader til etterutdanning, og i 2024 har sju medarbeidere søkt og mottatt støtte.

### **Varsling**

I Folketrygdfondet kan medarbeidere varsle anonymt, og de kan benytte en varslingskanal som går til en eksternt samarbeidspartner om de ønsker det.

Det er behandlet én varslings sak i 2024. Varslings saker blir behandlet basert på det konkrete innholdet i det enkelte varsel og etter Folketrygdfondets varslingsrutiner.

Ved utgangen av året forelå det ingen åpne varslings saker.

## Likestillingsredegjørelse

Folketrygdfondet er en kompetansebedrift hvor vi må tiltrekke oss og beholde dyktige medarbeidere for å kunne levere på våre oppdrag. En sterk organisasjonskultur og et godt og inkluderende arbeidsmiljø preget av likeverd og respekt er avgjørende for å sikre dette.

I likestillingsredegjørelsen orienterer vi om hvordan likestilling, mangfold og inkludering blir ivaretatt i Folketrygdfondet. Vi gir en oversikt over eksisterende tiltak for likestilling og diskrimineringsforebygging, utfordringene vi står overfor og forbedringer innen kjønnsbalanse, karrieremuligheter og lønn/arbeidsvilkår. Målet er å bidra til økt åpenhet, ansvarlighet og fremdrift i arbeidet for likestilling, mangfold, inkludering og mot diskriminering.

### Lovkrav og retningslinjer

Folketrygdfondet følger nasjonale standarder som gir rammeverket for å fremme likestilling, og pålegger oss å handle for å sikre at alle har like rettigheter og muligheter deriblant likestillings- og diskrimineringsloven (2017), arbeidsmiljøloven (2005) som de viktigste nasjonale lover.

Folketrygdfondets overordnede arbeid på HR-området er forankret i Folketrygdfondets HR-strategi, prinsipper for godtgjøring av ansatte, retningslinjer for helse, miljø og sikkerhet, etiske retningslinjer for ansatte og i våre varslingsrutiner.

### Våre ambisjoner

I Folketrygdfondet arbeider vi aktivt for likestilling og mot diskriminering der målet er å skape et inkluderende arbeidsmiljø hvor alle medarbeidere får like muligheter. Vi ønsker et arbeidsmiljø som viser respekt for at ansatte er i ulike livssituasjoner og som tilrettelegger for at våre medarbeidere kan lykkes uavhengig av kjønn, alder og livssituasjon. Vi har nulltoleranse for mobbing og trakassering. Vi legger vekt på at alle sikres faglig utvikling og personlig vekst, og ansatte skal oppleve at de både får og kan ta ansvar. Vi er en IA-bedrift og skal imøtekomme den enkeltes behov ved å legge til rette for en fleksibel arbeidshverdag med mulighet for hjemmekontor, utdanningsstøtte og gode permisjonsordninger.

### Utviklingstrekk

Folketrygdfondet hadde per 31. desember 2024 57 (2023: 56) ansatte, hvorav 40 (2023:41) prosent kvinner og 60 (2023:59) prosent menn. Ledergruppen besto ved utgangen av 2024 av ni personer, hvorav tre kvinner.

**TABELL 1. ANSATTE PER 31.12.24**

Tall per 31.12.23 i parentes

	Kvinner (antall)	Menn (antall)
Ledere	3 (3)	6 (5)
Ansatte i aksje- og rente- avdelingene	7 (8)	11 (10)
Ansatte i øvrige avdelinger	13 (12)	17 (18)
<b>Antall ansatte</b>	<b>23 (23)</b>	<b>34 (33)</b>

Ved årsskiftet hadde Folketrygdfondet 39 prosent kvinner i aksje- og renteavdelingene, og en kvinneandel på 33 prosent ledere.

Folketrygdfondet har per i dag kun fulltidsstillinger. Vi har et fåtall midlertidige ansatte, av disse er det én lærling i midlertidig stilling og to sommerstuderenter.

### Alderssammensetning

**TABELL 2. ANTALL ANSATTE FORDELT I ALDERSGRUPPER OG KJØNN**

Alder	Kvinner	Menn	Totalt
20-30	2	3	5
31-39	2	6	8
40-50	4	10	14
51-59	8	11	19
60-65	7	4	11
66-	0	0	0
	<b>23</b>	<b>34</b>	<b>57</b>

Folketrygdfondet har hovedvekt av ansatte i alderen 40 til 59 år. Av våre ansatte er det 19,3 % som er 60 år og over. I denne gruppen er kvinneandelen 70%.

Folketrygdfondet ønsker å stimulere flest mulig til å stå lenge i arbeidslivet. For å lykkes med dette må ansatte kontinuerlig ha et godt tilbud om faglig utvikling, og vi må ha ordninger som gjør at det blir lettere å velge å stå i jobb. Folketrygdfondet har seniorpolitiske tiltak som blant annet omfatter mulighet for å ta ut flere fridager og ferie.

### Utdanning

Folketrygdfondet er en kunnskapsbedrift og 88 prosent av våre ansatte har høyere utdanning.

## Permisjon og fravær

Alle som hadde rett til foreldrepermisjon benyttet seg av det i 2024. Det var ingen menn. Gjennomsnittlig permisjonstid var 27 uker. I 2023 hadde kvinner i gjennomsnitt 20 uker og menn gjennomsnittlig 13 uker foreldrepermisjon.

Det totale sykefraværet i 2024 var 1,9 prosent. Kvinners sykefravær var på 3,2 prosent og menns var på 0,6 prosent.

## Lønnskartlegging

**TABELL 3. KVINNERS PROSENTVISE ANDEL AV MENNS LØNN I 2024**

Tall for 2023 i parentes

	Kontante ytelser	Fast lønn	Bonus	Natural- ytelser
Ledere	53,4% (61,9%)	56,5% (66,9%)	33,4% (36,8%)	94,4% (131%)
Ansatte i aksje- og rente- avdelingene	87,8% (85,9%)	93,4% (84%)	76,1% (92,1%)	101,1% (104,9%)
Ansatte i øvrige avdelinger	78,9% (68,9%)	79,8% (66%)	68,5% (85,1%)	90,5% (89,8%)
<b>Alle ansatte</b>	<b>74,1%</b> <b>(75,6%)</b>	<b>74,3%</b> <b>(73,2%)</b>	<b>71,1%</b> <b>(82,2%)</b>	<b>93,9%</b> <b>(104,9%)</b>

**TABELL 4. KVINNERS PROSENTVISE ANDEL AV MENNS FASTE LØNN OG BONUS**

I perioden 2022 til 2024

År	Kvinnens faste lønn i prosent av menns	Kvinnens bonus i prosent av menns
2022	68,3	64,7
2023	73,2	82,2
2024	74,3	71,1

Tallene viser at kvinner totalt sett har hatt en positiv utvikling i fast lønn i prosent av menns lønn fra 2022 til 2024.

Kvinnelige ledere har lavere andel av bonus-utbetaling enn menn. Dette skyldes til dels at bonusordningen er ulik for ulike grupper ansatte. Investeringsdirektører har en annen bonusavtale enn øvrige, og disse er menn.

Kvinnelige ansatte i aksje- og renteavdelingene har hatt en positiv utvikling i fast lønn fra 2023 til 2024.

Lønnsveksten for kvinner var i 2024 5,54 prosent, mens den for menn var 6,18 prosent.

**TABELL 5. LØNNSVEKST**

Lønnsøkning i prosent	Kvinner	Menn
2023	7,16	5,83
2024	5,54	6,18

De lokale lønnstilleggene skjer ut fra en årlig individuell vurdering. Lønnsforskjellene mellom kvinner og menn kan til dels forklares med forskjeller i ansvar, ansiennitet og utdanningsnivå. Det er også ulike bonusordninger i rente- og aksjeavdelingen i forhold til andre avdelinger. Sykefravær og permisjoner over en grense gir avkortning i den variable lønnen og kan gi kjønnsmessige utslag.

Der er ikke avdekket kjønnsmessige forskjeller med hensyn til arbeidstidsordninger eller utviklingsmuligheter i de ulike stillingskategoriene.

## Våre tiltak og initiativ

For at Folketrygdfondet skal være en attraktiv arbeidsplass som tiltrekker seg og beholder de beste medarbeiderne, må vi tilby arbeidsforhold med like lønns- og utviklingsvilkår og god balanse mellom jobb og privatliv. Det legges til rette for fleksibilitet i arbeidshverdagen, og stor grad av innflytelse på eget arbeid.

## Lønn og likestilling

Våre rutiner og retningslinjer for lønnsfastsettelse skal bidra til å sikre at ansatte ikke opplever diskriminering i lønnsutvikling. De lokale lønnstilleggene skjer ut fra en årlig individuell vurdering. Ledere gjennomfører årlige individuelle lønnsamtaler og det foretas kalibrering etter bestefarsprinsippet på lønnsjusteringene.

## Rekruttering

Våre rekrutteringsprosesser skal bidra til helhetlig og god sammensetning og tilføre nødvendig kompetanse i organisasjonen. Gjennom rekruttering og utvikling av medarbeidere arbeider vi for å oppnå mangfold, en høyere kvinneandel og å utvikle gode kvinnelige kandidater til ledende stillinger.

Vi har utarbeidet retningslinjer for rekruttering, og HR bistår lederne i alle rekrutteringsprosesser for å bidra til gode og inkluderende prosesser med likeverdig behandling av kandidater. Folketrygdfondet har som mål at det skal være kandidater av begge kjønn med i hele prosessen og at begge kjønn er representert i sluttfasen.

I 2024 lyste vi ut åtte faste stillinger og fire sommerstudentstillinger. Totalt hadde vi 342 søkere, og av disse var 22 % kvinner og 78 % menn. Kvinneandelen blant søkere er typisk lavere for utlyste stillinger i frontavdelingene enn i øvrige avdelinger.

### Arbeidsgiverprofilering

Vi tilbyr så langt som mulig fageksperter av begge kjønn for å forelese på lærestedene om relevante temaer innen kapitalforvaltning og for å representere oss i ulike eksterne fora.

Ansatte i Folketrygdfondet bidrar også i Forening for finansfag sitt nettverk Kvinner i Frontfinans, som har som en av sine målsettinger å øke tilfanget av kvinner i finansnæringen.

Folketrygdfondet har et sommerprogram for studenter. Ordningen har i 2024 vært tilbudt to studenter, én av hvert kjønn. Fra 2025 vil dette tilbys to kvinnelige og to mannlige studenter.

Kvinneandelen i finansbransjen er fortsatt lav, og det er en utfordring å få et tilstrekkelig antall kvinnelige kandidater. Vi legger derfor vekt på å arbeide langsiktig med å få fram informasjon om karrieremuligheter og synliggjøre Folketrygdfondet som en attraktiv arbeidsplass.

### Resultater av arbeidet

Et av våre mål er å ha en kvinneandel i alle avdelinger som er tilstrekkelig høy til å sikre at vi har gode kvinnelige kandidater til ledende stillinger i framtiden. Vi er på god vei, men på enkelte områder tar det lenger tid å sikre gode kandidater av begge kjønn.

I 2024 ansatte Folketrygdfondet tre nye medarbeidere. Av disse var det to kvinner og én mann. Ved alle rekrutteringene var både kvinner og menn representert i slutfasen.

I rekrutteringene som ble gjennomført i 2024 var det til alle stillingene et klart flertall mannlige søkere, noe som gjenspeiler arbeidsmarkedet for denne typen kompetanse generelt. Arbeidsmiljøutvalget og ledergruppen har i 2024 vært involvert i diskusjoner om potensielle likestillingshindre og diskrimineringsrisikoer.

Vi har revidert våre styrende dokumenter på HR-området for å sikre at disse gir et godt grunnlag for vårt arbeid med å ha en inkluderende organisasjon med mangfold og god kjønnsbalanse.

Vi har kartlagt våre permisjons- og velferdsordninger for å sikre at vi kan tilby gode og rettferdige ordninger for ansatte med ulike behov. Folketrygdfondet har gjennomført tre medarbeiderundersøkelser i form av pulsundersøkelser i 2024. Svarprosenten i de tre undersøkelsene er i gjennomsnitt 83,5 prosent. Undersøkelsene viser at de aller fleste opplever at virksomheten på en god måte tilrettelegger for å kunne kombinere arbeid og familieliv og skaper gode forhold mellom ledere og medarbeidere og mellom kolleger. Fleksibilitet og bruk av hjemmekontor trekkes frem som positivt.

### Risiko og hindringer for likestilling

Ledergruppen og arbeidsmiljøutvalget med tillitsvalgte og verneombud deltar i årlig kartlegging og diskusjon rundt risikoer som berører arbeidsmiljøet og likestillingsarbeidet.

Det er ikke avdekket kjønnsmessige forskjeller med hensyn til arbeidstidsordninger eller utviklingsmuligheter i ulike stillingskategorier.

### Handlingsplan for 2025

For å få et enda bedre grunnlag for vårt arbeid for mangfold, likestilling og mot diskriminering, vil Folketrygdfondet i 2025 prioritere følgende:

- Sikre at vi har gode interne kvinnelige kandidater til ledende stillinger i framtiden.
- Være synlige og sørge for god søkermasse til våre stillinger, slik at vi får god tilgang på et større mangfold av søkere.
- Aktivt bruke Arbeidsmiljøutvalget og ledergruppen i diskusjoner om potensielle likestillingshindre og diskrimineringsrisikoer.
- Videreutvikle vår livsfasepolitikk for å sikre at våre retningslinjer og ordninger treffer riktig.
- Ha et inkluderende arbeidsmiljø med like karrieremuligheter.

## Praktisering av åpenhetsloven

Folketrygdfondet har retningslinjer og rutiner som er fastsatt av eller forankret hos styret for å sikre etterlevelse av åpenhetsloven. Utgangspunktet er OECDs retningslinjer og grunnleggende menneskerettigheter slik dette er definert i åpenhetsloven, samt veiledningen fra Forbrukertilsynet.

Det er ikke gjort noen konkrete funn som innebærer at det vil gjennomføres ytterligere tiltak på nåværende tidspunkt.

### Folketrygdfondets virksomhet

Arbeidskontrakter, etiske retningslinjer, varslingsrutiner, prinsipper for godgjøring av ansatte, personalstrategi og retningslinjer for HMS i Folketrygdfondet er med på å sette rammene for ivaretagelse av egne ansattes rettigheter.

### 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 2,5 prosent. Rolle- og ansvarsdelingen innenfor risikostyringsystemet er organisert langs tre «forsvarslinjer». Dette er gjort for å sikre tilfredsstillende arbeidsdeling og uavhengighet mellom beslutningstakere og kontrollerende og rapporterende funksjoner.

### Investeringsvirksomheten

Folketrygdfondet har et særlig eieransvar for å sikre finansielle verdier, bidra til en bærekraftig utvikling og et velfungerende kapitalmarked. Eierskapsutøvelsen er en integrert del av forvaltningsvirksomheten.

Styret og administrasjonen har derfor fastsatt prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet og retningslinjer for arbeidet med ansvarlig forvaltning, det vises til Eierrapporten.

Folketrygdfondet har forventninger til miljø, samfunn og selskapsstyring inkludert at selskapenes styring og drift bør være i samsvar med etablerte standarder som blant annet Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse, FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. Det vises til redegjørelse for Folketrygdfondets forventninger i Eierrapporten.

### Leverandører

Folketrygdfondet er omfattet av reglene om offentlige anskaffelser. Det er utarbeidet en prosessbeskrivelse for hvordan innkjøp skal gjennomføres og maler for anbudskonkurranser.

I dokumentasjonen stilles det etiske krav til de leverandører Folketrygdfondet inngår kontrakter med, inkludert hvilke forventninger og krav Folketrygdfondet har til leverandører.

Standard kontraktklausuler skal sikre at Folketrygdfondet får nødvendig informasjon, at leverandørene må kunne dokumentere hvordan respekt for grunnleggende menneskerettigheter og anstendige arbeidsforhold er operasjonalisert, og rapporteringsplikt dersom det oppdages forhold som er eller kan være brudd på respekt for grunnleggende menneskerettigheter eller anstendige arbeidsforhold. Ved grove eller gjentatte brudd, eller manglende ivaretagelse av grunnleggende menneskerettigheter eller anstendige arbeidsforhold hos leverandøren eller underleverandører, kan avtalen sies opp.

### Varsling og klage

Folketrygdfondet kan fra enhver og til enhver tid varsles om faktisk foreliggende negative konsekvenser eller vesentlig risiko for negative konsekvenser for brudd på menneskerettigheter eller anstendige arbeidsforhold på følgende epostadresse; folketrygdfondet@ftf.no.

Folketrygdfondet har interne rutiner for varsling som skal legge til rette for at ansatte og innleide trygt skal kunne si fra om kritikkverdige forhold i virksomheten. Det er også etablert en kanal for anonym varsling via en ekstern kanal.

Forbrukertilsynet har et eget skjema som skal benyttes for klage om brudd på åpenhetsloven. Det er også mulig å sende anonyme tips. Mer informasjon på [www.forbrukertilsynet.no](http://www.forbrukertilsynet.no).

---

**Rapport om Folketrygdfondets praktisering av åpenhetsloven er publisert på [ftf.no](http://ftf.no)**

---

## Ledergruppen



**KJETIL HOUG**  
*Administrerende direktør*



**KARL MATHISEN**  
*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*



**ALEKSANDER LINDOKKEN OLSEN**  
*Direktør  
kommunikasjon*



**KARIANNE KIRSTISTUEN**  
*HR-leder*

# Oversikt over avdelingene

## Aksjeavdelingen

*Direktør Karl Mathisen*

Aksjeavdelingen har lang erfaring og bred kompetanse, og forvalter aksjeporteføljen som ett team. Sektor- og selskapsansvar er fordelt på den enkelte forvalter. Gjennomføring av 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

*Direktør Jørgen Krog Sæbø*

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

## Avdeling for operasjoner og IT

*Direktør 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

*Direktør Jørn Terje Krekling*

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

## Avdeling for virksomhetsstyring

*Direktør Lisbeth Johansen Kvam*

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

## Avdeling for compliance og juridisk

*Direktør 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. Avdelingen har videre administrativt ansvar for å følge opp og videreutvikle Folketrygdfondets system for eier- og kreditoroppfølging i aksje- og renteporteføljene.

## Kommunikasjonsavdelingen

*Direktør Aleksander Lindokken Olsen*

Avdelingen har ansvaret for kommunikasjonsstrategien, samt Folketrygdfondets eksterne og interne kommunikasjon. Sentralt i dette arbeidet er å bidra til å bygge tillit til forvaltningen, styrke relasjonen til nøkkelinteressenter og være en attraktiv arbeidsgiver, samt bidra til å ivareta Folketrygdfondets omdømme i redaksjonelle, egne og sosiale medier.

## HR-avdelingen

*HR-leder Karianne Kirstistuen*

HR-lederen har ansvar for personalstrategien, personal- og lønnspolitikken og den operasjonelle organiseringen av personalområdet, slik at arbeidsdelingen er hensiktsmessig utformet og ansvarsforholdene klart definert.

*Folketrygdfondet gjennomførte en organisasjonsendring med virkning fra 01.01.2025. Flere avdelinger har fått nye navn og ansvarsområder. Ledergruppen består av de samme medlemmene og er oppdatert med korrekte titler på vår nettside.*



# Godtgjørelse i Folketrygdfondet

**Folketrygdfondet skal ha et 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. Internrevisor avgir årlig en uavhengig uttalelse om etterlevelse av regler og retningslinjer for godtgjørelsesordningen. Gjennomgang i 2024 bekrefter at praktiseringen av godtgjørelsesordningen for 2023 var i samsvar med regelverket. Våre godtgjørelsesordninger er videre i samsvar med, og innenfor rammene av, Statens retningslinjer for lederlønn i selskaper med statlig eierandel. Alle ansatte, med unntak av administrerende direktør, deltar i ordning for variabel lønn. Styret er ikke omfattet av ordningen. Det har ikke vært vesentlige endringer i godtgjørelsesordningen for 2024.

## Variabel godtgjørelse

Formålet med variabel lønn er å bidra til at Folketrygdfondet når både kortsiktige og langsiktige mål. Ordningen skal bidra til varige løft i forvaltningen og sikre langsiktig tilgang på kompetanse. Målene som settes for den enkelte ansatte er en kombinasjon av finansielle og ikke-finansielle mål. Målene i virksomhetsplanen danner utgangspunkt for de ikke-finansielle målene. Mål knyttet til ansvarlig forvaltning er integrert i de kvalitative målene. Finansielle mål er basert på meravkastning, både for SPN og for aksje- og renteporteføljene. Målfunksjonen for SPN er et IR-mål (Informasjonsrate) som beregnes på bakgrunn av meravkastning vurdert over faktisk relativ volatilitet. Det gjøres fradrag for kostnader, kreditt-, likviditetspremier med videre i oppnådd meravkastning. 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

## Fire kategorier

Ansatte i Folketrygdfondet er delt inn i fire kategorier for vurderinger knyttet til variabel lønn:

- 1 Ledende ansatte
- 2 Forvaltere
- 3 Ansatte med kontrollfunksjoner
- 4 Øvrige ansatte

Ledende ansatte har rammer og betingelser for opptjening av variabel lønn som tilsvarer dem som gjelder for de ansatte i lederens avdeling, jf. nedenfor. Direktør aksjer og direktør renter har imidlertid en maksimal ramme for variabel lønn på tre månedslønner. Det var 8 ledende ansatte som var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2024.

Ved utgangen av året utgjorde samlet fastlønn for disse 17,1 millioner kroner. For 2024 er det avsatt 3 millioner kroner til variabel lønn for ledende ansatte. Dette tilsvarer en måloppnåelse på 87,4 prosent av denne gruppens samlede ramme for variabel lønn. Det vises til note 5 i Folketrygdfondets regnskap for nærmere informasjon om godtgjørelse for denne gruppen. Regnskapet er publisert på hjemmesiden [ftf.no](http://ftf.no).

Forvaltere i aksje- og renteavdelingene har en maksimal ramme for variabel lønn på tolv månedslønner, hvorav inntil elleve 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 2024 var 18 forvaltere omfattet av ordningen med variabel lønn. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 28,2 millioner kroner. For 2024 er det avsatt 24,8 millioner kroner til variabel lønn for denne gruppen, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 91,7 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn. I 2024 er det ingen forvalter som har høyere lønn enn sin leder (avsetning til variabel lønn inkludert).

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

Gruppen av øvrige ansatte og ansatte med kontroll funksjoner besto av 28 personer med variabel lønn i 2024. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 29,8 millioner kroner. For disse er det avsatt 4,1 millioner kroner, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 84,8 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 lederen. 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 4 700 000 kroner per år.

---

**Se note 5 i Folketrygdfondets regnskap 2024, publisert på [ftf.no](https://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.

Folketrygdfondets samlede administrasjonskostnader var i 2024 på 252,8 millioner kroner.

Inkludert midler til å dekke statens utbytte (1,9 millioner kroner) fra Folketrygdfondet ble 243,5 millioner kroner belastet Statens pensjonsfond Norge (SPN), 6,0 millioner kroner belastet Statens obligasjonsfond (SOF) og 3,3 millioner kroner belastet Statens fond i Tromsø (SFT) i forbindelse med etableringskostnader.

Personalkostnadene har økt sammenlignet med fjoråret grunnet den generelle lønnsutviklingen, samt grunnet høy måloppnåelse på variabel lønn blant de ansatte. Dette henger sammen med den gode meravkastningen.

De øvrige kostnadene har også hatt en økning som følge av den generelle prisveksten fra leverandører og systemer. Forbedringsprogrammet FTF2025, som innebærer et større løft på IKT og systemer, bidrar til at konsulent- og systemkostnadene er høyere enn tidligere. Reiseaktivitet og kompetanseheving har i 2024 vært noe begrenset, samt at kostnadene til lokaler har vært lavere enn forventet.

Kapitalen til SPN har økt i takt med god avkastning og har sammen med moderat kostnadsutvikling medført at kostnadene som er belastet SPN har falt fra 8,6 basispunkter i 2016 til 6,5 basispunkter i 2024, som vist i figur 5.

### Kostnadsfordelingen

Av Folketrygdfondets kostnader på 252,8 millioner kroner i 2024 var lønnskostnadene på 145,5 millioner kroner den største enkeltkomponenten. Fast lønn til ansatte var på 81,1 millioner og variabel lønn på 31,9 millioner kroner. De andre vesentlige postene i lønnskostnadene er arbeidsgiveravgift, pensjonsutgifter og godtgjørelse til styret.

Andre administrasjonskostnader enn lønn beløp seg til totalt 107,3 millioner kroner i 2024. Av dette utgjorde kostnader forbundet med drift og vedlikehold av Folketrygdfondets IKT-systemer 65,6 millioner kroner.

### Lave kostnader

CEM Benchmarking bistår Finansdepartementet med å evaluere forvaltningen av SPN.

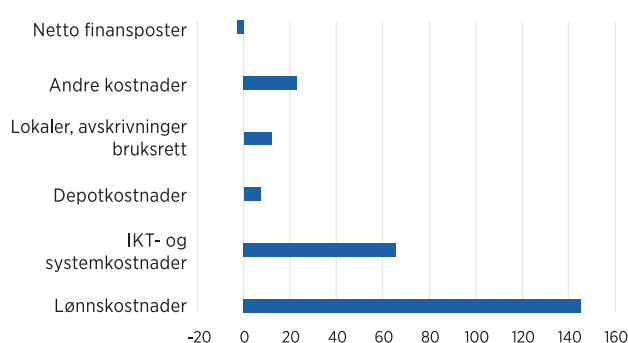
Kostnadene for hver forvalter er i figur 6 vist som prosent av kostnadene for sammenlignbare fond i CEMs database. I denne databasen var Folketrygdfondet for 2023 med 6,1 basispunkter blant dem som hadde aller lavest kostnader i hele tiårsperioden, sammenlignet med andre relevante fond. Medianen av de sammenlignbare fondene hadde kostnader på 41,8 basispunkter.

Deler av forskjellen mellom SPNs og de sammenlignbare fondenes kostnader skyldes annen sammensetning av investeringene mellom aksjer og obligasjoner. CEM beregner også en referanse-kostnad som korrigerer for blant annet forskjeller i aktivasammensetning som er på 15,1 basispunkter. SPNs kostnader var 9,0 basispunkter lavere enn denne kostnadsreferansen. De lavere kostnadene kommer både av at vi gjennomfører all forvaltning selv og at de interne kostnadene er lavere enn for de sammenlignbare fondene.

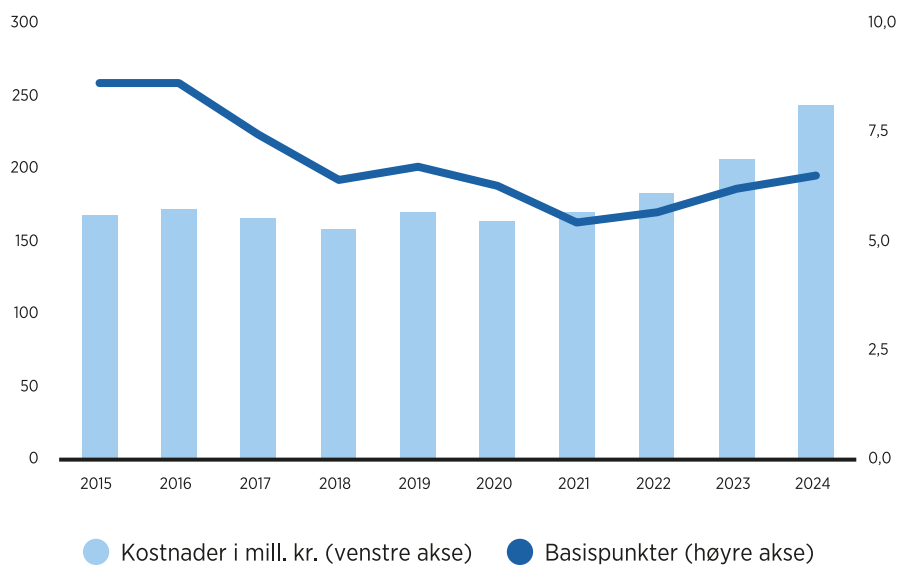
Differanseavkastningen for perioden 2014–2023, som er vist i figur 6, var for SPN på 0,9 prosentpoeng som årlig gjennomsnitt (regnet etter fratrukk for faktiske kostnader).

FIGUR 4. FOLKETRYGDFONDETS KOSTNADER 2024

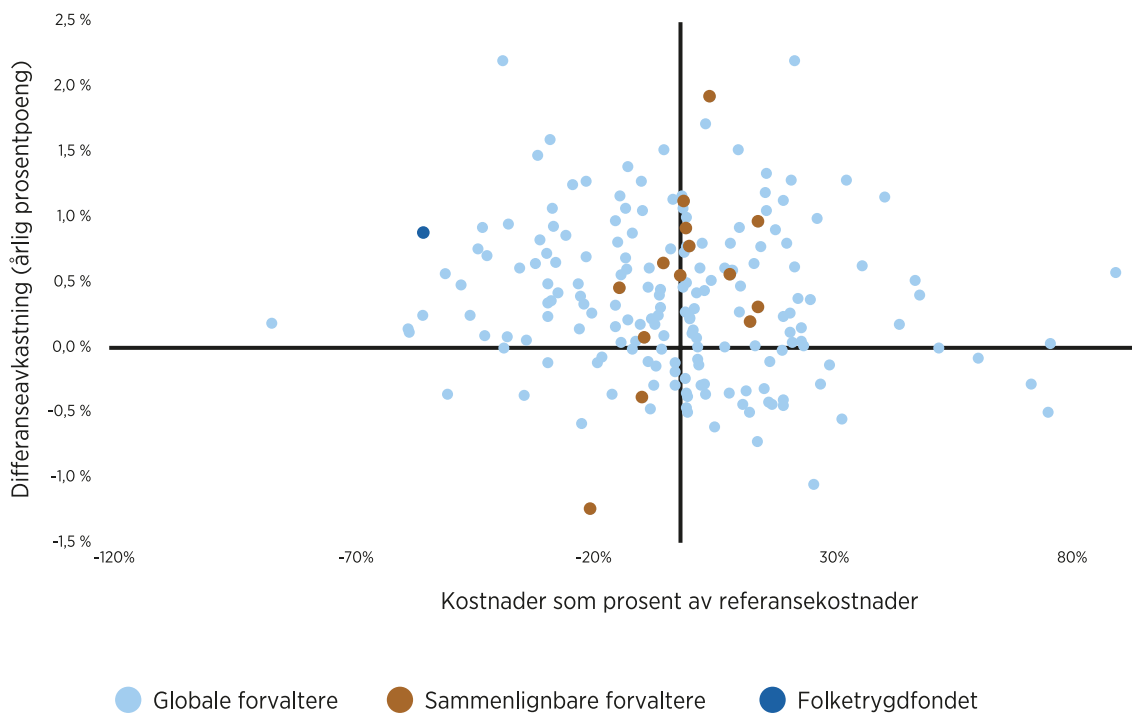
Tall i millioner kroner



FIGUR 5. FORVALTNINGSKOSTNADER BELASTET SPN 2014-2024



FIGUR 6. DIFFERANSEAVKASTNING OG KOSTNADSBILDET 2014-2023



# 4

## Forvaltning SPN og SOF



# Markedsutvikling

Det var store forskjeller i global økonomi og i BNP-veksten hos Norges viktigste handelspartnere.

Som i det foregående året, var det den amerikanske økonomien som overrasket positivt med solid økonomisk vekst. Aktiviteten i USA ble særlig støttet av god produktivitetsvekst, et sterkt konsum og en ekspansiv finanspolitikk. Veksten i euroområdet tok seg opp fra et lavt nivå, men var fremdeles godt under et normalt nivå på kapasitetsutnyttningen. Utviklingen var særlig svak i industrisektoren i Tyskland og Frankrike. Arbeidsledigheten holdt seg imidlertid lav i euroområdet gjennom året, mens den steg noe i USA. I Kina fortsatte en svak utvikling i eiendomsmarkedet å dempe aktiviteten. Kinesiske myndigheter annonserte enkelte økonomiske tiltakspakker for å støtte opp under veksten. Det bidro til at aktiviteten tok seg noe opp mot slutten av året.

Her hjemme tok aktiviteten seg noe opp igjen fra et lavt nivå. Økte inntekter for husholdningene støttet opp under en positiv utvikling i konsumet samtidig som veksten i offentlig etterspørsel var høy. Økte petroleumsinvesteringer bidro også til å løfte den økonomiske aktiviteten. På den andre siden var det en svak utvikling i de rentesensitive delene av økonomien, som i bolig- og foretaksinvesteringene.

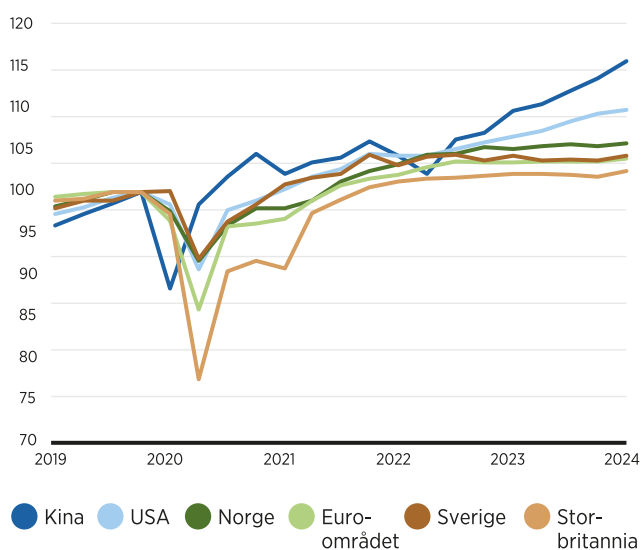
Den globale konsumprisveksten avtok videre i 2024. Nedgangen var imidlertid mer avmålt enn i 2023. Den underliggende konsumprisveksten var noe høyere enn den samlede konsumprisveksten, og endte stort sett året noe over inflasjonsmålet til sentralbankene. Det var spesielt tjenestepriisveksten som bidro til å holde underliggende prisimpulser oppe. Det må trolig sees i sammenheng med solide arbeidsmarkeder og høy lønnsvekst i flere av landene. Vareprisveksten var svært lav og tidvis negativ hos noen av handelspartnerne. Det bidro til å dempe effekten på konsumprisveksten av en relativt høy prisvekst i tjenesteytende næringer.

I Norge avtok konsumprisveksten mer enn hos våre handelspartnere. Som hos våre handelspartnere, var det vareprisveksten som kom mest ned, godt hjulpet av et fall i prisveksten på importerte varer.

Lavere global konsumprisvekst resulterte i at sentralbankene hos våre viktigste handelspartnere senket styringsrenten noe gjennom året. Norges Bank holdt imidlertid styringsrenten uendret på 4,5 prosent.

**FIGUR 7. BNP-VEKST FOR UTVALGTE LAND I REELLE TERMER**

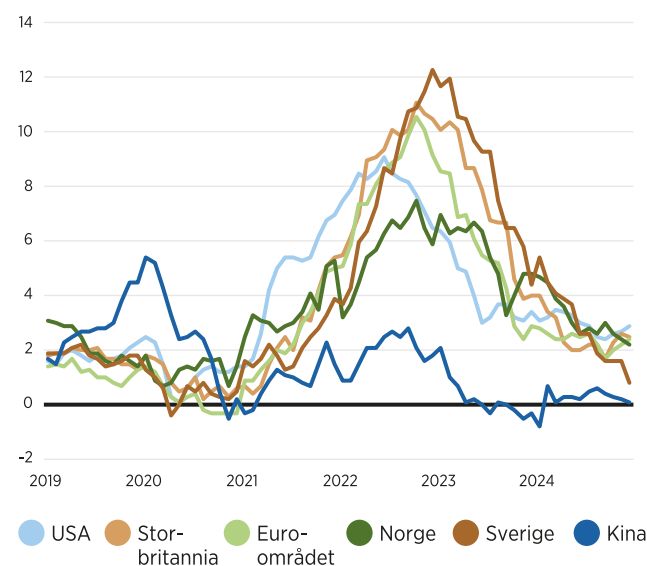
31.12.2019=100



Kilde: Bloomberg, tall er oppdatert frem til og med tredje kvartal 2024

**FIGUR 8. KONSUMPRISVEKST FOR UTVALGTE LAND**

Tall i prosent



Kilde: Bloomberg

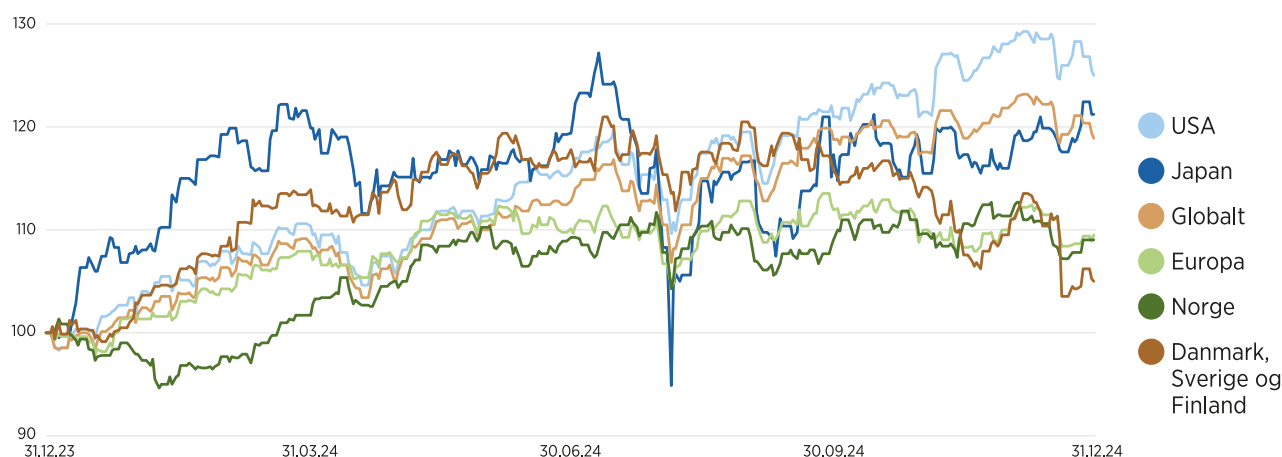
## Aksjemarkedet

Aksjemarkedene hadde et solid år i 2024, med særlig sterk utvikling i USA. S&P 500 steg 23 prosent, hovedsakelig drevet av store teknologiselskaper som Apple, Microsoft, Nvidia og Tesla. Dette var andre året på rad med avkastning over 20 prosent. Verdensindeksen (SP1200, målt i amerikanske dollar) hadde en oppgang på 18,9 prosent for året sett under ett, mens det japanske aksjemarkedet hadde en oppgang på 21,3 prosent. Europa hadde en oppgang med 9,5 prosent (se figur 9).

OSEBX steg i samme periode med 9,1 prosent. Aksjemarkedet i Sverige fikk en oppgang på 8 prosent, det finske markedet endte opp 1,1

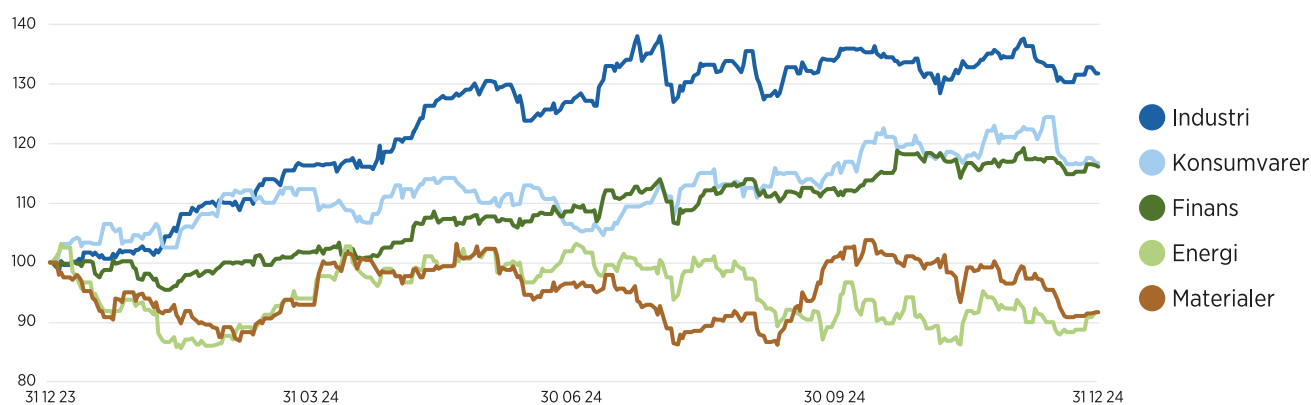
prosent, mens det danske hadde en nedgang på 5,3 prosent (alt målt i lokal valuta). De nordiske markedene (Sverige, Danmark og Finland) målt med aksjereferanseindeksen for nordiske aksjer (VINXB) hadde samlet en avkastning på 4,9 prosent i norske kroner. Aksjereferanseindeksen til Statens pensjonsfond Norge var opp 8,3 prosent i 2024. Blant de fem største sektorene (se figur 10) hadde industri best utvikling med en avkastning på 31,7 prosent. Konsumvarer og finans oppnådde en avkastning på henholdsvis 16,8 prosent og 16,2 prosent. Energisektoren og materialektoren hadde derimot den svakeste utviklingen blant de fem, med en negativ avkastning på -8,4 prosent i løpet av året for begge sektorene.

FIGUR 9. AKSJEMARKEDENE 2024



**Kursutviklingen** i aksjemarkedene er her vist i lokal valuta og med reinvesterte utbytter. Det var positiv utvikling i aksjemarkedet i 2024. Utviklingen var svakest i Danmark, Sverige og Finland (VINXB) og sterkest i USA. Aksjemarkedet på globalt nivå gjorde det relativt sterkere sammenliknet med aksjemarkedet i Europa. Norge endte omtrent på samme nivå som det Europeiske markedet totalt sett. *Kilde: Bloomberg*

FIGUR 10. UTVIKLINGEN I AKSJEREFERANSEINDEKSEN 2024



**Aksjereferanseindeksen** til Statens pensjonsfond Norge hadde en oppgang på 8,3 prosent i 2024. Av de fem største sektorene var det industri og konsumvarer som hadde sterkst utvikling med en avkastning på henholdsvis 31,7 og 16,8 prosent i 2024. *Kilde: Oslo Børs og Folketrygdfondet*

## Obligasjonsmarkedet

Statsrenter med lang løpetid steg i første kvartal av 2024, før veksten snudde og lange renter svekket seg frem til tredje kvartal. Deretter snudde de igjen, og steg mot slutten av året, og endte i snitt høyere enn starten av året. Ved inngangen til 2024 var norsk tiårs statsrente på 3,26 prosent, og den endte året på 3,85 prosent.

Lange amerikanske statsrenter startet året på 3,88 prosent og sluttet året på 4,53 prosent. Tysk tiårs statsrente var 2,02 prosent ved inngangen av året og endte på 2,37 prosent ved utgangen av 2024.

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.

Kredittpåslaget var høye under utbruddet av koronapandemien og har siden det blitt betydelig redusert. Denne nedgangen fortsatte i 2024.

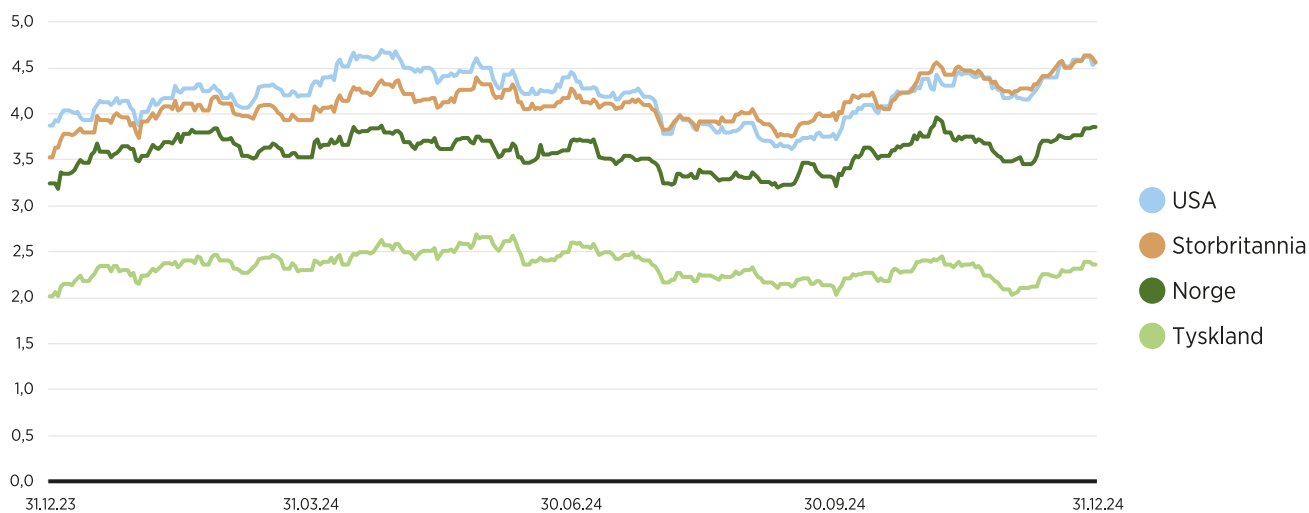
For obligasjonslån utstedt av norske banker har kredittpåslaget falt i løpet av 2024, fra 87 basispunkter ved inngangen av året til 79 basispunkter mot slutten av året. Kredittpåslaget var på sitt høyeste ved utgangen av februar. Kredittpåslaget måles her som antall basispunkter over swaprente. For norske utstedere av obligasjoner med fortrinnsrett til boliglån (OMF) har kredittpåslaget også blitt redusert fra 52 basispunkter ved inngangen av året til 45 basispunkter mot slutten av året.

Industrilåntagere med god kredittkvalitet opplevde også reduserte kredittpåslag gjennom året. Ved inngangen til 2024 var kredittpåslaget 158 basispunkter, mens det var på 116 ved årsslutt. For denne sektoren var kredittpåslaget på sitt høyeste ved starten av året.

For lån med lav kredittkvalitet (såkalt high-yield, her målt ved DNB high-yield-indeks for norske utstedere) har det også vært en reduksjon i kredittpåslaget. Ved inngangen av året var kredittpåslaget på 556 basispunkter, mens det endte på 427 basispunkter ved årsslutt, også her var kredittpåslaget på sitt høyeste ved inngangen av året. Dette er imidlertid langt unna nivåene under pandemien, hvor kredittpåslaget for high yieldobligasjoner var 1500 basispunkter på sitt høyeste i mars 2020.

## FIGUR 11. UTVIKLINGEN I STATSRENTER

Rente for 10-årige statsobligasjoner, prosent



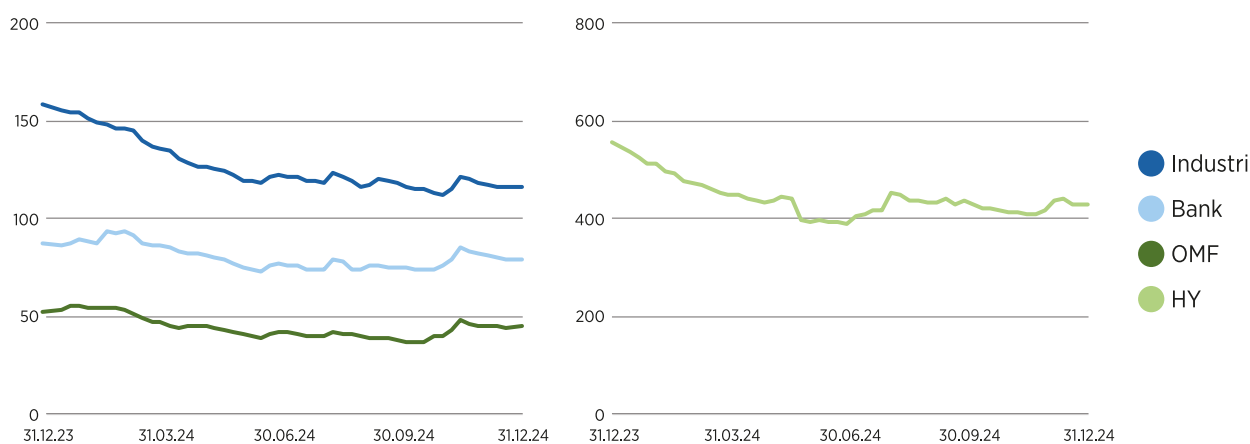
**Effektiv rente** for statsobligasjoner med 10 års løpetid økte gjennom året.

Den norske statsrenten har i stor grad fulgt utviklingen for den tilsvarende statsrenten i USA.

Kilde: Bloomberg

## FIGUR 12. KREDITTPÅSLAG, DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

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



\* 100 basispunkter = 1,00 prosent

Kredittpåslaget i det norske obligasjonsmarkedet falt gjennom store deler av 2024.

Kilde: Nordic Bond Pricing, DNB og Folketrygdfondet



# Resultat SPN 2024

## Oppgang i markedene, og svært god meravkastning

2024 ble et godt år for Statens pensjonsfond Norge (SPN) hvor flere av strategiene ga god uttelling. SPN oppnådde en positiv avkastning på 7,65 prosent og en meravkastning på 1,15 prosentpoeng.

I 2024 økte kapitalen i SPN med 27 milliarder kroner til 381 milliarder kroner etter at forvaltningskostnadene på 243 millioner kroner er trukket fra. Avkastningen for 2024 ble 7,65 prosent for SPN (før fratrekk av forvaltningshonorar). Det var 1,15 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning.

I vår strategiske plan for forvaltningen av SPN har Folketrygdfondet beskrevet tre ulike hovedstrategier: aksjeforvaltning, renteforvaltning og avledede strategier. Både aksjeforvaltningen og renteforvaltningen bidro med 0,56 prosentpoeng hver til SPNs differanseavkastning.

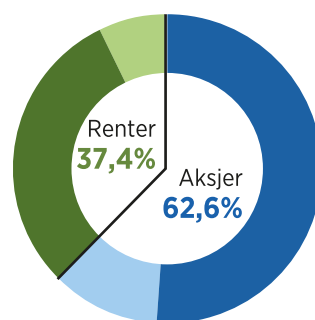
Avledede strategier, i hovedsak verdipapirutlån og likviditetsforvaltning, ga et samlet bidrag til avkastningen til SPN på 0,02 prosentpoeng. Aksjeandelen til porteføljen og referanseindeksen har vært om lag like stor, og aktivaklasseallokering ga i 2024 et bidrag på 0,01 prosentpoeng.

Gjennom året har aksjeandelen variert, men ved utgangen av 2024 var aksjeandelen i SPN 62,6 prosent.

Forvaltningskostnadene for SPN på 243 millioner kroner i 2024 var noe opp fra 207 millioner kroner i 2023. Kostnadene målt i antall basispunkter ble 6,5, mot 6,2 basispunkter i 2023. I tabell 2 er kostnadene fordelt på de ulike hovedstrategiene basert på faktiske kostnader til systemer og ansatte, samt fordelingsnøkler.

**FIGUR 13. PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 31.12.2024**

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 51.



- Norske aksjer **51,2 %**
- Nordiske aksjer **11,4 %**
- Norske obligasjoner **30,3 %\***
- Nordiske obligasjoner **7,2 %\***

\* Nordiske investeringer har instrumenter hvor utsteder er hjemmehørende i Danmark, Sverige og Finland. Andre instrumenter er i sirkelen over vist sammen med norske investeringer.

**TABELL 6. AVKASTNING OG DIFFERANSEAVKASTNING 2024**

Prosentpoeng

	Brutto	Etter fratrekk for forvaltningskostnader
<b>Statens pensjonsfond Norge</b>	<b>7,65</b>	<b>7,58</b>
Differanseavkastning	1,15	1,08
<b>Aksjeporteføljen</b>	<b>9,28</b>	<b>9,21</b>
Differanseavkastning	0,95	0,89
<b>Renteporteføljen</b>	<b>5,07</b>	<b>5,00</b>
Differanseavkastning	1,51	1,43

**TABELL 7. BIDRAG TIL DIFFERANSEAVKASTNING FOR SPN SAMLET 2024**

Prosentpoeng

	Investeringer	Forvaltningskostnader
Aksjeforvaltning	0,56	0,04
Renteforvaltning	0,56	0,03
Avlede strategier	0,02	0,01
Aktivaklasseallokering	0,01	
Totalt	1,15	0,07

**BAKGRUNN****Viktig ved vurdering av differanseavkastning**

Differanseavkastning (meravkastning/mindreavkastning) vurderes i forhold til avkastningen til en referanseindeks. En portefølje vil ikke nødvendigvis oppnå samme avkastning som sin referanseindeks selv om porteføljen forvaltes indekxnært (passiv forvaltning).

En større andel av forvaltningskostnadene er uavhengig av forvaltningsformen. Dette gjelder blant annet kostnader knyttet til kontroll, avkastningsmåling, prising av porteføljen, risikomåling og risikostyring, regnskapsføring, juridiske prosesser knyttet til motparter og avtaleinngåelser, samt alle tilordnede systemkostnader. For 2024 har vi estimert forvaltningskostnadene for Statens pensjonsfond Norge ved ren passiv forvaltning til 0,03 prosentpoeng. Kostnader knyttet til eieroppfølging er også uavhengig av forvaltningsformen og kan anslås til ytterligere 0,01 prosentpoeng.

Statens pensjonsfond Norge (SPN) har de siste ti årene blitt belastet med et forvaltningshonorar på 0,05–0,09 prosentpoeng årlig. Differansen mellom forvaltningshonoraret og de estimerte kostnadene ved passiv forvaltning er om lag 0,03

prosentpoeng over tid. Dette er merkostnadene for SPN ved å forvalte aktivt med hensikt på å oppnå meravkastning.

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. For det nåværende mandatet, med en mekanisk passiv forvaltning, har vi estimert transaksjonskostnadene for SPN til 0,06–0,08 prosentpoeng årlig. Porteføljen kan oppnå inntekter fra utlån av verdipapirer uavhengig av om den forvaltes aktivt eller indekxnært. Det er imidlertid en aktiv beslutning om det skal foretas utlån av verdipapirer. De siste ti årene har disse utlånsinntektene, inkludert inntekter fra videreplassering av mottatt kontantsikkerhet, variert mellom 0,02 og 0,07 prosentpoeng. Oppsummert vurderer vi at brutto differanseavkastning er et rimelig anslag på verdiskapingen for SPN.



## 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. I tillegg er investeringer i aksjer som ikke er notert på regulert markedsplass tillatt dersom selskapets styre har uttrykt en intensjon om å søke notering i et av de fire landene. Det kan benyttes derivater i styringen av aksje- og renteporteføljene.

### Referanseindeksen

Referanseindeksen til SPN gjenspeiler Finansdepartementets investeringsstrategi. De to aktivaklassene aksjer og renter og de to geografiske områdene Norge og Norden er representert i referanseindeksen ved markedsindekser. Markedsindeksene er hver for seg satt sammen av enkeltaksjer og enkeltobligasjoner på en slik måte at indeksene skal reflektere verdiutviklingen i de ulike markedene. Referanseindeksen er et viktig utgangspunkt for å styre risikoen i den operative forvaltningen og for å måle resultatene av Folketrygdfondets forvaltning. I evalueringen av Folketrygdfondets resultater legger Finansdepartementet vekt på differanseavkastning over tid.

Referanseindeksen for aksjeporteføljen er satt sammen av 85 prosent i hovedindeksen 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 Global Treasury Norway, mens de resterende 70 prosentene er ikke-statlige lån med norsk utsteder i obligasjonsindeksen Bloomberg Global Aggregate.

Den nordiske delen av referanseindeksen består av alle svenske, finske og danske utstedere i obligasjonsindeksen Bloomberg 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 skiller 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 i referanseindeksen gjennomføres i takt 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 aksjeplasingene skal utgjøre 50–70 prosent av kapitalen.

Andelen obligasjoner med svak kredittrating (lavere enn BBB-) er begrenset ved at departementet har satt en ramme på 25 prosent målt som andel av den private delen av renteporteføljen.

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

---

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

---



## Aksjeporteføljen

**Aksjeporteføljens avkastning var 9,28 prosent i 2024, 0,95 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen.**

Porteføljeresultatet for aksjeporteføljen ble i 2024 på 20,2 milliarder kroner.

Størst bidrag til aksjeporteføljens resultat var fra industrisektoren som med en avkastning på 33,6 prosent bidro med 5,24 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning. Her bidro sterk etterspørsel etter forsvarsmateriale til at Kongsberg Gruppen, etter en oppgang på 179 prosent, alene bidro med 3,80 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning. Veidekke med en oppgang på 49 prosent bidro med 0,32 prosentpoeng. God utvikling innenfor deler av shipping førte til at Höegh Autoliners og danske DSV bidro med henholdsvis 0,27 og 0,20 prosentpoeng. Panteselskapet Tomra som fikk en avkastning på 20 prosent bidro med 0,22 prosentpoeng.

Selskapene innenfor finansbransjen bidro samlet med 2,76 prosent av aksjeporteføljens avkastning etter at finanssektoren fikk en avkastning på nær 16 prosent. Det største selskapet i finansbransjen er DNB, og med en avkastning på nær 14 prosent forklarte selskapet 1,07 prosentpoeng av aksjeporteføljens avkastning. Storebrand hadde en sterkere utvikling med en avkastning på 40 prosent og bidro med 0,76 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning. Svenske Investor og de to norske selskapene Gjensidige og Sparebank 1 Sør-Norge bidro alle med 0,21 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning.

Energisektoren er fortsatt den største sektoren både i aksjeporteføljen og på Oslo Børs, etter at selskapene i energisektoren falt med 7,4 prosent i 2024. Sektoren bidro også negativt til aksjeporteføljens avkastning med et bidrag på -1,96 prosentpoeng. Equinor hadde en nedgang på nær 8 prosent og ga et bidrag på -1,3 prosentpoeng, det største negative selskapsbidraget til aksjeporteføljens avkastning i 2024. Subsea 7 hadde en positiv utvikling gjennom 2024 med en avkastning på nær 26 prosent, og selskapet bidro med 0,44 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning. Vår Energi og Aker Solutions bidro også positivt med henholdsvis 0,26 og 0,15 prosentpoeng til avkastningen.

Konsumvaresektoren er den fjerde største sektoren i aksjeporteføljen og selskapene hadde en samlet avkastning på over 16 prosent og bidro med 1,8 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning. Orkla fikk en avkastning på over 35 prosent og bidro med sektorens største bidrag til aksjeporteføljens avkastning med 0,84 prosentpoeng. Fiskeoppdrettsselskapene på Oslo Børs bidro også positivt. Mowi og Bakkafrost som hadde en oppgang på over 10 og 21 prosent bidro med henholdsvis 0,43 og 0,30 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning. Lerøy som hadde en oppgangen på nær 24 prosent bidro med 0,13 prosentpoeng.

Selskapene i materialesektoren bidro samlet til den største negative sektorbidraget med -0,71 prosentpoeng etter en avkastningen på -7,92 prosent for sektoren. Fallende råvarepriser resulterte i at store selskaper som Yara International og Norsk Hydro opplevde nedgang på 15 og 5 prosent og bidro med dette med henholdsvis -0,46 og -0,23 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning. Borregaard var mindre sårbar for råvaresvingninger og hadde en økning på over 8 prosent som igjen bidro med 0,08 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning. Andre materialselskaper som hadde et positivt bidrag til aksjeporteføljens avkastning er blant andre de svenske selskapene Boliden, SKF og Holmen.

Av de resterende sektorene hadde teknologi en avkastning på 24,92 prosent og bidro med 1,40 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning. Her var Schibsted driveren med en avkastning på nesten 60 prosent og et bidrag til aksjeporteføljens avkastning på 1,24 prosentpoeng. Det unoterte selskapet Novelda begjærte seg selv konkurs i november og bidro med -0,04 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning.

Helsesektoren bidro med -0,15 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning og hadde en avkastning på -4,58 prosent. Tungvekteren Novo Nordisk bidro med -0,11 prosentpoeng.

Telekommunikasjon hadde en avkastning på 21,53 prosent og bidro med 0,86 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning. Selskaper som Telenor, Ericsson og Nokia bidro positivt med henholdsvis 0,53, 0,13 og 0,10 prosentpoeng.

Selskapene i sektoren varige konsumvarer bidro med 0,04 prosentpoeng av aksjeporteføljens avkastning til tross for en sektoravkastning på -4,58 prosent.

Forsyning og Eiendom er de to minste sektorene i porteføljen med en andel på tilsammen 1,4 prosent. Begge hadde en positiv utvikling med et beskjedent bidrag til aksjeporteføljens avkastning.

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 og tilpasninger i porteføljen over flere foregående år.

### Differanseavkastning

Aksjereferanseindeksen oppnådde i 2024 en svakere utvikling enn aksjeporteføljen med en avkastning på 8,33 prosent, og aksjeporteføljen fikk dermed en differanseavkastning på 0,95 prosentpoeng.

Folketrygdfondet har i sin strategiske plan for forvaltningen av SPN beskrevet ulike strategier for aksjeforvaltningen: I) Investere i kvalitetsselskaper, II) Strukturelle trender og III) Unngå overoptimisme. Selskapsavvikene mellom aksjeporteføljen og referanseindeksen er kategorisert ved starten av året og gjennom 2024 på de ulike strategiene.

Flere selskapsavvik kan plasseres på flere strategier, og i slike tilfeller er det enten valgt én hovedstrategi, eller selskapet er sammen med kontanter i porteføljen plassert som «andre kriterier». Kvalitetsselskaper forklarte 0,49 prosentpoeng av differanseavkastningen i 2024, strukturelle trender forklarte -0,07 prosentpoeng, unngå overoptimisme forklarte 0,52 prosentpoeng, mens andre kriterier og aksjeutlån forklarte henholdsvis -0,01 og 0,02 prosentpoeng.

På sektornivå bidro energisektoren med 0,37 prosentpoeng til differanseavkastningen, mens helse, industri og materialer bidro med henholdsvis 0,23, 0,21 og 0,14 prosentpoeng.

Bidraget til differanseavkastningen fra energisektoren på 0,37 prosentpoeng kommer i stor grad fra ett selskap, NEL, som hadde en avkastning på -57,4 prosent i 2024. 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 0,28 prosentpoeng. Blant andre selskaper i energisektoren med størst bidrag til differanseavkastningen var Equinor (undervekt) med et bidrag på 0,06 prosentpoeng og Vestas Wind Systems (overvekt) med et negativt bidrag på -0,11 prosentpoeng.

Etter energi, er helse den sektoren som bidro mest til differanseavkastningen med 0,23 prosentpoeng. Nykode Therapeutics hadde en nedgang på 85 prosent, og bidro med 0,19 prosentpoeng til differanseavkastningen siden porteføljen ikke har vært investert i dette indeksselskapet. Andre selskaper i helsesektoren som bidro til differanseavkastningen er blant andre ArcticZymes Technologies og Ultimovacs med henholdsvis 0,05 og 0,04 prosentpoeng bidrag til differanseavkastningen.

Det positive bidraget fra industrisektoren er spredt på flere selskaper hvorav Kongsberg Gruppen og Aker Carbon Capture peker seg ut med bidrag på 0,24 og 0,10 prosentpoeng hver til differanseavkastningen. MPC Container Ships hadde en avkastning på over 100 prosent, men bidro med -0,12 prosentpoeng til differanseavkastningen da selskapet er undervektet i porteføljen i forhold til referanseindeksen. Hexagon Composites og Hexagon Purus bidro med over 0,04 hver til differanseavkastningen.

Bidraget fra materialektoren på 0,14 prosentpoeng kommer fra flere selskaper. REC Silicon og Norsk Hydro bidro med henholdsvis 0,08 og 0,05 prosentpoeng.

Bidrag til differanseavkastningen fra teknologisektoren er preget av det unoterte selskapet Synaford (eierselskap til Visma) som bidro med 0,10 prosentpoeng.

Konsumvaresektoren hadde et bidrag til differanseavkastningen på -0,06 prosentpoeng. Orkla, som hadde en positiv avkastning, er undervektet i porteføljen og bidro derfor negativt til differanseavkastningen med -0,03 prosentpoeng. Selskaper som bidro positivt til differanseavkastningen var blant andre Austevoll Seafood og Axfood som bidro med hhv. 0,03, 0,01 prosentpoeng.

## 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.

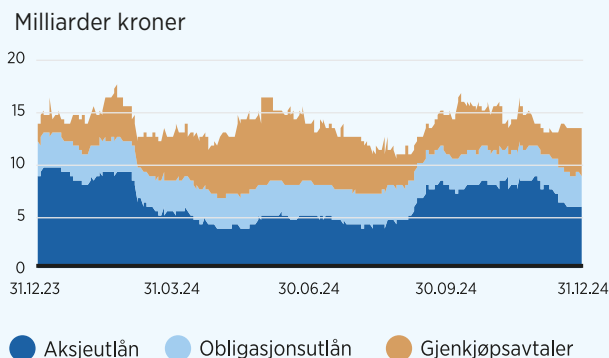
### Volum

Utlån av verdipapirer (aksjer og obligasjoner) er del av avledede strategier i forvaltningen av SPN. Utlånsvolumet i 2024 var totalt sett lavere enn 2023, og det var i hovedsak aksjeutlån som dro volumet ned. Noe lavere volum for utlån førte også til lavere inntekt. Ved utgangen av året hadde Folketrygdfondet lånt ut aksjer for 5,8 milliarder kroner og obligasjoner for 3,2 milliarder kroner. I tillegg var obligasjoner for 4,3 milliarder kroner utlånt i forbindelse med gjenkjøpsavtaler. Totalt innebærer dette at verdipapirer med en samlet verdi på 13,2 milliarder kroner var utlånt ved slutten av 2024.

### 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 2024 har Folketrygdfondet lånt ut verdipapirer til i alt syv motparter. Ved utgangen av 2024 hadde Folketrygdfondet mottatt sikkerhet for 13,7 milliarder kroner knyttet til verdipapirutlån.

FIGUR 14. VERDIPAPIRUTLÅN, VOLUM I 2024



Markedsverdien av utlånte verdipapirer har variert gjennom 2024 fra 10,6 mrd. kroner til 17,4 mrd. kroner.

Folketrygdfondet har etablert to ulike operasjonelle løp for sikkerhetsstillelse for verdipapirutlån. For enkelte motparter er det etablert bilateral avtale om sikkerhetsstillelse, hvor motparten stiller konanter 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 2024 benyttet to tredjeparter for oppbevaring og administrasjon av mottatte verdipapirer som sikkerhet for verdipapirutlån: 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 81 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.

### Avkastningsbidrag

Aksjeporteføljen ble i 2024 tilført aksjeutlånsinntekter på 15,4 millioner kroner og videreplasseringsinntekter fra reinvestering av kontantsikkerhet på 28,4 millioner kroner. De totale inntektene for aksjeporteføljen på 43,8 millioner kroner innebærer et bidrag fra aksjeutlån til aksjeporteføljens avkastning på 0,02 prosentpoeng.

Renteporteføljen ble tilsvarende tilført obligasjonsutlånsinntekter på 3,2 millioner kroner og videreplasseringsinntekter fra reinvestering av gjenkjøpsavtaler på 30,0 millioner kroner. Til sammen ga det et bidrag til renteporteføljens avkastning på 0,03 prosentpoeng.

For SPN var de samlede inntektene fra verdipapirutlån på 77,0 millioner kroner, som tilsvarer et bidrag til avkastningen til SPN på 0,02 prosentpoeng. Vi har estimert at merkostnadene forbundet med denne aktiviteten tilsvarer i underkant av 0,01 prosentpoeng for SPN.

TABELL 8. SKKERHETSSTILLELSE FRA VERDIPAPIRLÅN

Milliarder kroner	Millioner kroner	Antall ulike verdipapirer
Konanter knyttet til aksjeutlån	3 487	
Konanter knyttet til gjenkjøpsavtaler	4 309	
Aksjer notert på børs i:		
Norden	42	3
Europa utenom Norden		
USA	2 059	58
Japan	0	1
Obligasjoner med rating på:		
AAA	3 459	12
AA	367	7
A		
<b>Total mottatt sikkerhet</b>	<b>13 723</b>	<b>81</b>

Totalt ble det omsatt aksjer for 57,6 milliarder kroner i 2024. Det ble solgt aksjer for 19,7 milliarder kroner og kjøpt aksjer for 37,9 milliarder kroner.

Utbytteinntekter var i 2024 på 15,4 milliarder kroner. Det er mer enn i 2023 hvor utbytte utgjorde 12,9 milliarder kroner. Høyere utbyttebetalinger fra selskapene i 2024, blant annet som følge av økte olje- og gassinntekter for Equinor, er årsaken til økningen i utbytteinntekter.

Det ble overført i alt 0,4 milliarder kroner fra renteporteføljen til aksjeporteføljen i 2024.

Det var størst nettokjøp i industrisektoren, med 5,8 milliarder kroner, hvor SPN nettokjøpte aksjer for 1,3 milliarder kroner i AutoStore og 1,0 milliard kroner i Atlas Copco.

I energisektoren ble det nettokjøpt aksjer for 4,3 milliarder kroner. Størst endring var i Vår Energi, hvor det ble kjøpt for 2,5 milliarder, og i Equinor, hvor det netto ble kjøpt for 1,1 milliarder kroner.

Innenfor sektoren konsumvarer ble det nettokjøpt aksjer for 3,3 milliarder kroner. Størst endring her var i Mowi og SalMar, hvor det netto ble kjøpt aksjer i hvert selskap for 1,2 milliarder kroner.

De største endringene utenfor de tre nevnte sektorene var i DNB, hvor det netto ble kjøpt aksjer for 1,9 milliarder kroner, og i Yara, hvor det ble kjøpt aksjer for 1,0 milliard kroner.

Omløpshastigheten i aksjeporteføljen (endringer i porteføljen som andel av kapitalen) var i 2024 på 14,9 prosent. Dette var høyere enn i 2023, da omløpshastigheten var på 11,7 prosent. Omløpshastigheten er her regnet som det laveste av kjøp og summen av utbytte og salg. Salgene utgjorde 8,4 prosent av aksjeporteføljen.

Ved årets slutt var det 135 selskaper i aksjeporteføljen, ett mindre enn ved utgangen av 2023. Målt etter markedsverdi utgjorde de ti største plasseringene til sammen 50,9 prosent av aksjeporteføljen.

Denne andelen er 1,8 prosentpoeng lavere enn den var ved utgangen av 2023.

### TABELL 9. AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning og bidrag per sektor\*

Avkastning i prosent og bidrag i prosentpoeng

	Avkastning 2024	Bidrag til aksjeporteføljens avkastning	Bidrag til differanseavkastning	Andel av aksjeporteføljen i prosent
Teknologi	24,92	1,40	0,06	6,4
Telekommunikasjon	21,53	0,86	0,03	4,4
Helse	-4,58	-0,15	0,23	5,6
Finans	15,94	2,76	0,00	19,2
Eiendom	1,15	0,00	0,03	0,5
Varige konsumvarer	-3,20	0,04	-0,07	1,7
Konsumvarer	16,42	1,80	-0,06	12,2
Industri	33,61	5,24	0,21	19,3
Materialer	-7,92	-0,71	0,14	8,0
Energi	-7,40	-1,96	0,37	21,8
Forsyning	2,03	0,01	-0,03	0,9
Aksjeutlån		0,02	0,02	
<b>Aksjeporteføljen samlet</b>	<b>9,28</b>	<b>9,28</b>	<b>0,95</b>	<b>100,0</b>

\* Kontanter og derivater bidro samlet med 0,03 prosentpoeng

### TABELL 10. AKSJEPORTEFØLJEN

Største positivt bidrag til aksjeporteføljens avkastning fra enkelt-selskaper målt i norske kroner, avkastning i prosent og bidrag i prosentpoeng

	Avkastning 2024	Bidrag til aksjeporteføljens avkastning
Kongsberg Gruppen	179,2	3,80
Schibsted	58,6	1,24
DNB	13,7	1,07
Orkla	35,1	0,84
Storebrand	40,4	0,76
Telenor	17,0	0,53
Subsea 7	25,8	0,44
Mowi	10,7	0,43
Veidekke	49,0	0,32
Bakkafrost	21,3	0,30

### TABELL 11. AKSJEPORTEFØLJEN

Største negativt bidrag til aksjeporteføljens avkastning fra enkelt-selskaper målt i norske kroner, avkastning i prosent og bidrag i prosentpoeng

	Avkastning 2024	Bidrag til aksjeporteføljens avkastning
Equinor	-7,6	-1,30
Aker BP	-17,1	-0,77
AutoStore Holdings	-46,7	-0,49
Yara International	-15,5	-0,46
Vestas Wind Systems	-52,0	-0,30
Norsk Hydro	-5,1	-0,23
Nordic Semiconductor	-20,7	-0,23
Frontline	-15,6	-0,15
Borr Drilling	-46,8	-0,15
Neste	-58,1	-0,11

### TABELL 12. AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjebeholdninger per 31.12.2024

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksjeporteføljen i prosent
Equinor	29 583	12,4
DNB	20 826	8,7
Kongsberg Gruppen	12 619	5,3
Mowi	10 001	4,2
Novo Nordisk	8 793	3,7
Norsk Hydro	8 717	3,7
Telenor	8 210	3,4
Aker BP	8 024	3,4
Orkla	8 006	3,4
Schibsted	6 764	2,8



# Renteporteføljen

**Renteporteføljens avkastning var 5,07 prosent i 2024, 1,51 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen.**

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 142,6 milliarder kroner. Porteføljeresultatet for renteporteføljen ble i 2024 på 6,9 milliarder kroner.

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 gitt et bidrag til renteporteføljens differanseavkastning på 0,01 prosentpoeng. Årsaken til dette avviket er at referanseindeksen har sikret et større volum av utenlandsk valuta til norske kroner enn porteføljen har. Årsaken til differanseavkastningsbidraget fra valutaeksponering er ulikt rentenivå i de forskjellige valutaene og ulikt volum av valutasikring mellom porteføljen og referanseindeksen. For renteporteføljen er det i praksis ulik renteeksponering og ulik kreditteksponering som vil være kilde til differanseavkastning.

Renteporteføljen hadde i gjennomsnitt en rentedurasjon på 4,63 år ved utgangen av 2024. Renteporteføljen har gjennom 2024 hatt små avvik fra nivået til referanseindeksen.

Sammenlignet med referanseindeksen har ulik renteeksponering gitt et bidrag til differanseavkastningen på -0,04 prosentpoeng for 2024. Bidraget fra valutaeksponering og renteeksponering slik den fremkommer i modellen henger nøye sammen med de implisitte renteforskjellene som oppstår ved valutasikringsforretninger. I sum bidro valutaeksponering og renteeksponering med -0,04 prosentpoeng.

De samlede kreditt effektene er delt opp i to effekter: stat/swapeffekter, som bidro med 0,11 prosentpoeng til differanseavkastningen for renteporteføljen, og kreditt effekter (utover swap), som bidro med hele 1,66 prosentpoeng til differanseavkastningen i 2024.

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. 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.

Porteføljens kreditt durasjon var på 2,5 år, mot referanseindeksens 2,9. For porteføljen er det en nedgang på 0,1 år i kreditt durasjon siden starten av året, mens kreditt durasjonen for referanseindeksen ble økt med 0,1 i løpet av året. Noe lavere kredittspreader gjennom året førte til at annen kredittløpetid for porteføljen enn for referanseindeksen ga et negativt bidrag til differanseavkastningen for renteporteføljen i 2024 på om lag -0,01 prosentpoeng. Det innebærer et bidrag fra de enkelte kredittsektorene på 1,66 prosentpoeng.

Bidraget til differanseavkastning fra kreditter utover effekten av annen kredittløpetid var i 2024 størst fra selskapsobligasjoner med god kredittkvalitet, industri investment grade (IG). Kredittbidraget til differanseavkastningen var her på 0,48 prosentpoeng.

Fra selskapsobligasjoner med svak kredittkvalitet, industri high yield (HY), var det et kredittbidrag på 0,35 prosentpoeng. Selskapsobligasjoner med svak kredittkvalitet inngår ikke i referanseindeksen og utgjorde 6,4 prosent av renteporteføljen ved utgangen av 2024 og 5,6 prosent ved starten av året. Ordinære bank/finansobligasjoner forklarte 0,28 prosentpoeng, mens bidraget fra ansvarlige lån var 0,29 prosentpoeng. Kredittbidraget fra offentlig sektor utenom stat utgjorde 0,08 prosentpoeng, mens kredittbidraget fra obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) forklarte 0,19 prosentpoeng av differanseavkastningen for renteporteføljen.

Andre effekter (blant annet effekter som ikke lar seg plassere innenfor modellen som er brukt til dekomponering, se tabell 10) forklarte -0,25 prosentpoeng. Handelseffekter (som er effekten av at handler er inngått til annen verdi enn verdsettelsen aktuell dag) forklarte 0,00 prosent. Renteporteføljens andel av nettoinntekter fra likviditetsplasseringer (se egen tekstboks) ga et bidrag på 0,03 prosentpoeng.

Ved utgangen av 2024 var SPN investert i lån utstedt av 235 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 43,2 prosent av renteporteføljen.

I 2022 økte kredittspredene i kjølvannet av økt usikkerhet i finansmarkedene. I forvaltningen ble kreditteksponeringen i 2022 og 2023 gradvis økt for å tilpasse seg til de økte kredittspredene.

Denne endringen ble foretatt som del av den definerte strategien tidsvarierende premier. Vi har anslått at denne endringen isolert sett forklarer 0,43 prosentpoeng av meravkastningen for renter i 2024.

## BAKGRUNN

### Likviditetsplasseringer

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

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

Likviditeten plasseres som bankinnskudd i banker med tilstrekkelig kredittrating og som gjensalgavtaler hvor Folketrygdfondet får sikkerhet fra motparten i form av verdipapirer. Det investeres dessuten i sertifikater og obligasjoner med kort løpetid utstedt av selskaper med god kredittrating (i hovedsak innenfor eiendom og kraftsektoren), finanssektoren og offentlig sektor (i hovedsak kommuner). Deler av overskuddslikviditeten benyttes også i de tilfeller der Folketrygdfondet på vegne av SPN må stille kontantsikkerhet overfor motparter for derivathandler.

Gjennom å videreplasse likviditetsforvaltningen i obligasjoner utenfor finanssektoren oppnås gode diversifiseringseffekter. Antallet ulike motparter/utstedere summerer seg til 42, som følge av at noen banker både er motparter for én eller flere typer forretninger og/eller utstedere av sertifikater eller obligasjoner.

Ved utgangen av 2024 utgjorde likviditetsforvaltningen om lag 7,8 milliarder kroner (se SPN note 5). Resultatet av likviditetsplasseringene, etter fradrag for blant annet rente som betales til motparter for mottatt kontantsikkerhet, ble på 58,4 millioner kroner. Det tilsvarer en margin på 0,40 prosentpoeng i gjennomsnitt gjennom året. Justert for volumet av stilt kontantsikkerhet i 2024 tilsvarer det en margin på 0,53 prosentpoeng.

Resultatet av likviditetsplasseringene er i 2024 fordelt på aksjeporteføljen og renteporteføljen etter kilde til likviditet som forvaltes.

**TABELL 13. VIDEREPLASSERINGER, EIENDELER**

Per 31.12.2024

	Millioner kroner	Antall ulike motparter/utstedere
Bankinnskudd	4 550	20
Fordringer knyttet til gjensalgavtaler	1 020	1
Stilt kontantsikkerhet	2 741	6
Aksjer	159	1
Sertifikater og obligasjoner utstedt av:		
Offentlig sektor	1 195	8
Finanssektoren	300	3
Andre selskaper	670	3
Finansielle derivater	16	
Andre poster	9	
Mellomværende mellom porteføljekområder	-2 839	
<b>Totale videreplasseringer</b>	<b>7 821</b>	<b>42</b>

**TABELL 14. VIDEREPLASSERINGER, GJELD**

Per 31.12.2024

	Millioner kroner
Kontantsikkerhet knyttet til	
Gjenkjøpsavtaler	4 309
Utlånte aksjer	3 487
Ikke-børsnoterte derivater	
Tilleggssikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgavtaler	
Finansielle derivater	12
Andre poster	13
<b>Totale videreplasseringer</b>	<b>7 821</b>



**TABELL 15. RENTEPORTEFØLJEN**

Avkastning 2024 per sektor i norske kroner, tall i prosent

	Avkastning	Andel av renteporteføljen <sup>2</sup>
Stat	-0,21	21,1
Offentlig sektor utenom stat	0,00	0,0
OMF	5,61	23,3
Bank/Finans	7,15	20,1
Subordinert bank og finans	10,00	7,8
Industri IG	10,26	21,1
Industri HY	16,55	6,4
<b>Renteporteføljen<sup>1</sup></b>	<b>5,07</b>	<b>100,0</b>

1 Renteporteføljens avkastning er i norske kroner

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

**TABELL 16. RENTEPORTEFØLJEN**

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 31.12.2024

	Beholdning i millioner kroner	Andel av porteføljen i prosent
Norsk stat	25 653	18,0
SpareBank 1 Boligkreditt	6 840	4,8
Nordea Eiendoms-kreditt	6 539	4,6
SpareBank 1 Sør-Norge	4 484	3,1
Aker BP	4 469	3,1
Finsk stat	3 616	2,5
SpareBank 1 Østlandet	2 644	1,9
Equinor	2 640	1,9
Vår Energi	2 585	1,8
Brage Finans	2 169	1,5

**TABELL 17. RENTEPORTEFØLJEN**

Bidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng per 31.12.2024

Valutaposisjoner	0,01
Renteoposisjoner	-0,04
Stat/Swapeffekter	0,11
Krediteffekter (utover swap)	1,66
Handelseffekter	0,00
Andre effekter	-0,25
Likviditetsplasseringer og videreplassering av mottatt kontantsikkerhet	0,03
<b>Samlet differanseavkastning</b>	<b>1,51</b>

**TABELL 18. RENTEPORTEFØLJEN**

Dekomponering av krediteffekter til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	Sum krediteffekter
Bank / Finans	0,28
CDS	0,00
Covered	0,19
HY Industri	0,35
IG Industri	0,48
Offentlig sektor	0,08
Subordinert bank og finans	0,29
Annen kredittløpetid	-0,01
<b>Krediteffekter (utover swap)</b>	<b>1,66</b>

# Avkastning SPN 1998–2024

## God meravkastning over tid

Folketrygdfondets aktive forvaltning av Statens pensjonsfond Norge (SPN) har siden 1998 gitt en differanseavkastning på 0,65 prosentpoeng per år. Det er i perioder med markedsure at den aktive forvaltningen har gitt best resultater.

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 1,00 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 1998–2024

Avkastningen for perioden 1998–2024 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 7,39 prosent for perioden 2007–2024, regnet som et årlig gjennomsnitt. Dette er 1,00 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

For siste ti år var avkastningen 7,53 prosent, som er 0,85 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 7,30 prosent, som er 1,03 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

Aksjeporteføljen hadde en årlig gjennomsnittlig avkastning på 8,43 prosent i perioden 2007–2024, som er 1,22 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste ti år var avkastningen 10,71 prosent, som er 0,83 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 10,49 prosent, som er 0,86 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

Renteporteføljen hadde en avkastning på 4,45 prosent som et årlig gjennomsnitt for hele perioden 2007–2024. Dette er 0,88 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste ti år var avkastningen 2,38 prosent, 0,89 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 1,85 prosent, som er 1,29 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

#### BAKGRUNN

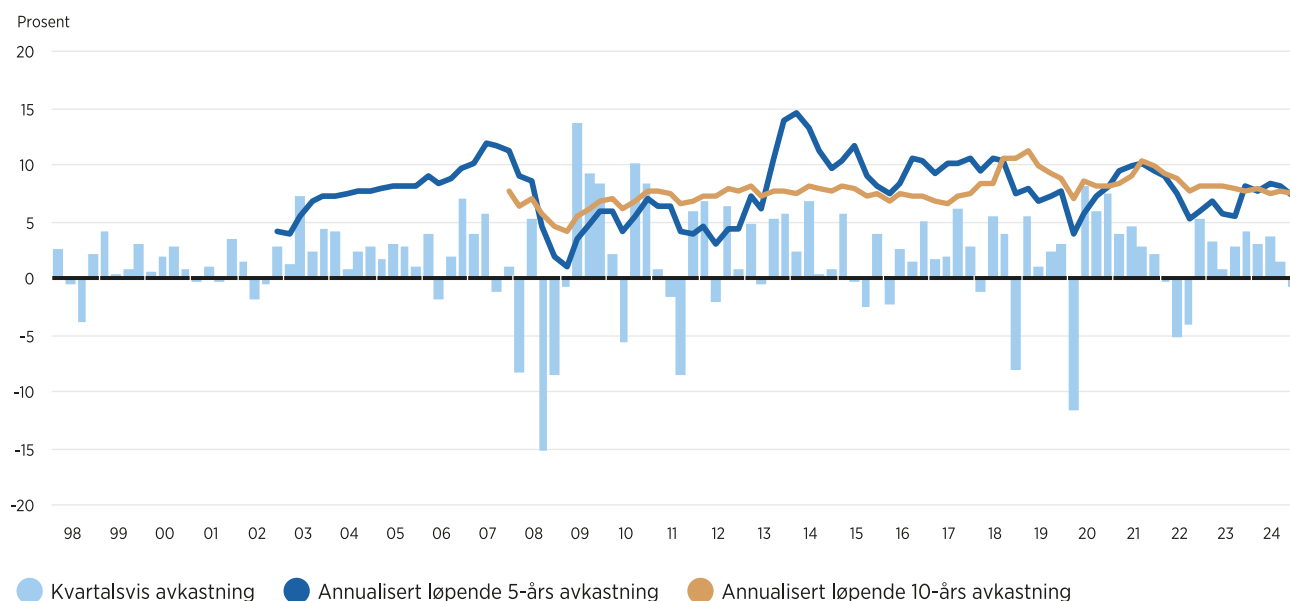
### Endret regelverk underveis

Endringer i regelverk, forvaltningskapital og indekser siden 1998 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.

**FIGUR 15. STATENS PENSJONSFOND NORGE**

Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning

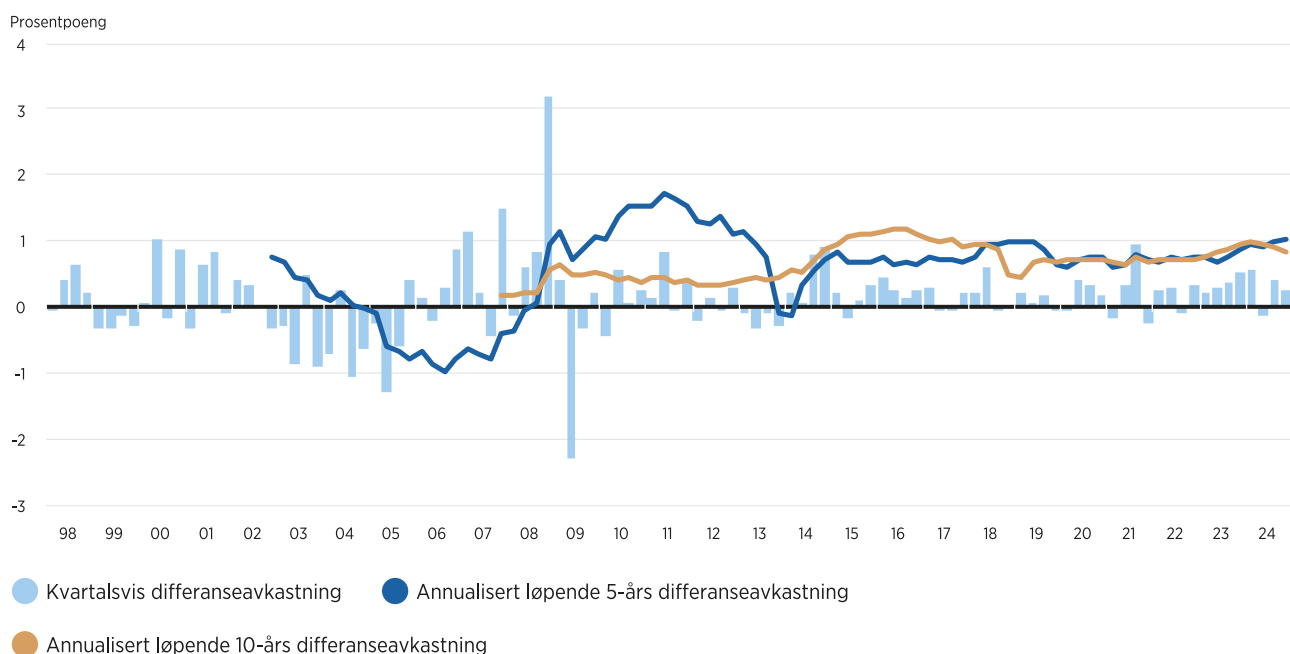


**Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge** var i 2024 på 7,65 prosent.

Annualisert avkastning siste 5 år var på 7,30 prosent og for siste 10 år var annualisert avkastning på 7,53 prosent.

**FIGUR 16. STATENS PENSJONSFOND NORGE**

Kvartalsvis differanseavkastning og akkumulert annualisert differanseavkastning



**Folketrygdfondet** har som målsetning at forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal gi en årlig meravkastning over tid på 0,4 prosentpoeng. Annualisert løpende 10-års meravkastning var 0,85 prosentpoeng. For kortere tid ser vi at annualisert løpende 5-års meravkastning var 1,03 prosentpoeng per 31.12.2024.

## Risikojustert avkastning

Høyere avkastning over tid for SPN sammenlignet med referanseindeksen indikerer at sammensetningen av porteføljen og referanseindeksen har vært ulike. For å måle effekten av ulikt risikonivå viser vi i tabell 14 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 graden av differanseavkastning sett 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 månedlige differanseavkastninger i perioden ganget med 12 og dividert på årlig standardavvik til differanseavkastningen (relativ volatilitet). SPN har hatt en IR på 1,46 de siste ti årene og 1,54 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. AR vil være høyere enn IR når markedseksponeringen har vært lav (Beta under 1). I tilfeller der AR er lavere enn IR innebærer det at en del av meravkastningen kan forklares ved at markedseksponeringen har vært høyere i porteføljen enn for referanseindeksen. For de fleste delperiodene i tabell 14 er AR større enn IR både for SPN, aksjeporteføljen og renteporteføljen.

## 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 15 er de to første og det siste elementet brukt som utgangspunkt for en analyse for å synliggjøre effekten av de ulike elementene innen aksjeforvaltningen.

Plasseringen av selskapene i de fire kategoriene kvalitet, strukturelle trender, overoptimisme og andre kriterier er delvis 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. Siste ti år har kvalitet forklart 0,19 prosentpoeng, unngå overoptimisme 0,20 prosentpoeng og strukturelle trender 0,06 prosentpoeng av differanseavkastningen for SPN, mens selskaper som ikke er plassert i noen av disse kategoriene forklarte 0,00 prosentpoeng.

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. De første fire elementene er slått sammen som kreditteffekter og viser et samlet bidrag til differanseavkastningen for SPN siste ti år på 0,34 prosentpoeng, mens andre forhold 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 0,04 prosentpoeng siste ti år. Annen aktivaklassedeling enn referanseindeksen (høyere eller lavere aksjeandel) er ikke en strategi som er vektlagt i forvaltningen og har derfor minimale bidrag.

---

### På [ftf.no](https://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***
-

**TABELL 19. AVKASTNING 1998 – 2024<sup>1</sup>. STATENS PENSJONSFOND NORGE**

	2024	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	2007–2024	1998–2024
<b>Statens pensjonsfond Norge</b>	7,65	4,67	7,30	7,53	7,39	7,41
Differanseavkastning	1,15	1,09	1,03	0,85	1,00	0,65
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	1,08	1,03	0,97	0,77	0,92	0,59
Relativ volatilitet <sup>2</sup>		0,56	0,63	0,54	0,96	1,06
Informasjonsrate (IR) <sup>3</sup>		1,86	1,54	1,46	0,94	0,54
Alfa/residualrisiko (AR) <sup>4</sup>		1,99	1,56	1,53	1,30	0,81
Sharperatedifferanse <sup>5</sup>		0,13	0,11	0,11	0,12	0,09
<b>Aksjeporteføljen</b>	9,28	6,87	10,49	10,71	8,43	9,07
Differanseavkastning	0,95	1,07	0,86	0,83	1,22	1,21
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,89	1,01	0,80	0,76	1,15	1,13
Relativ volatilitet <sup>2</sup>		0,86	1,00	0,85	1,62	2,94
Informasjonsrate (IR) <sup>3</sup>		1,13	0,76	0,87	0,62	0,32
Alfa/residualrisiko (AR) <sup>4</sup>		1,40	0,90	1,04	0,95	0,50
Sharperatedifferanse <sup>5</sup>		0,09	0,06	0,07	0,08	0,07
<b>Renteporteføljen</b>	5,07	1,18	1,85	2,38	4,45	4,82
Differanseavkastning	1,51	1,14	1,29	0,89	0,88	0,48
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	1,43	1,07	1,23	0,82	0,80	0,42
Relativ volatilitet <sup>2</sup>		0,62	0,71	0,57	0,63	0,72
Informasjonsrate (IR) <sup>3</sup>		1,83	1,80	1,54	1,36	0,63
Alfa/residualrisiko (AR) <sup>4</sup>		1,90	1,86	1,53	1,38	0,82
Sharperatedifferanse <sup>5</sup>		0,25	0,31	0,26	0,27	0,18

<sup>1</sup> 1998 er valgt som oppstartstidspunkt fordi avkastningstallene fra dette tidspunktet er GIPS®-verifisert. Avkastningen er geometrisk sammenvektet og er her vist som årlig avkastning. Differanseavkastning er beregnet som forskjellen mellom porteføljens avkastning og referanseindeksens avkastning for tilsvarende periode. Risikotall er bare vist for perioder på lengre enn 3 år som følge av få månedlige observasjonspunkter.

<sup>2</sup> Relativ volatilitet er annualisert standardavvik til den månedlige differanseavkastningen.

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

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

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

**TABELL 20. BIDRAG TIL DIFFERANSEAVKASTNING FOR INVESTERINGSSTRATEGIENE**

Tall i årlig prosentpoeng

	2024	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	2007–2024
<b>Aksjeforvaltning</b>	<b>0,56</b>	<b>0,64</b>	<b>0,50</b>	<b>0,46</b>	<b>0,63</b>
Kvalitetsselskaper	0,30	0,19	0,14	0,19	0,31
Unngå overoptimisme	0,32	0,49	0,32	0,20	0,25
Strukturelle trender	-0,04	-0,14	-0,05	0,06	0,03
Andre kriterier	-0,01	0,10	0,08	0,00	0,04
<b>Renteforvaltning</b>	<b>0,56</b>	<b>0,44</b>	<b>0,51</b>	<b>0,35</b>	<b>0,34</b>
Kreditt effekter	0,67	0,45	0,51	0,34	0,34
Rente- og valuta effekter	-0,01	-0,01	0,01	0,00	0,00
Andre effekter	-0,09	0,00	-0,01	0,00	0,00
<b>Avledede strategier</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,03</b>	<b>0,04</b>	<b>0,03</b>
<b>Aktivaklasseallokering</b>	<b>0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,01</b>
<b>Sum differanseavkastning</b>	<b>1,15</b>	<b>1,09</b>	<b>1,03</b>	<b>0,85</b>	<b>1,00</b>

# Finansiell risikostyring

## Risikoramme for forvaltningen

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

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

### Markedsrisiko

For SPN er nivået på markedsrisiko i stor grad styrt av mandatet for forvaltningen. Ved utgangen av 2024 var forventet absolutt volatilitet (forventet standardavvik til avkastningen) for SPN på 9,44 prosent. Det er lavere enn ved inngangen til året

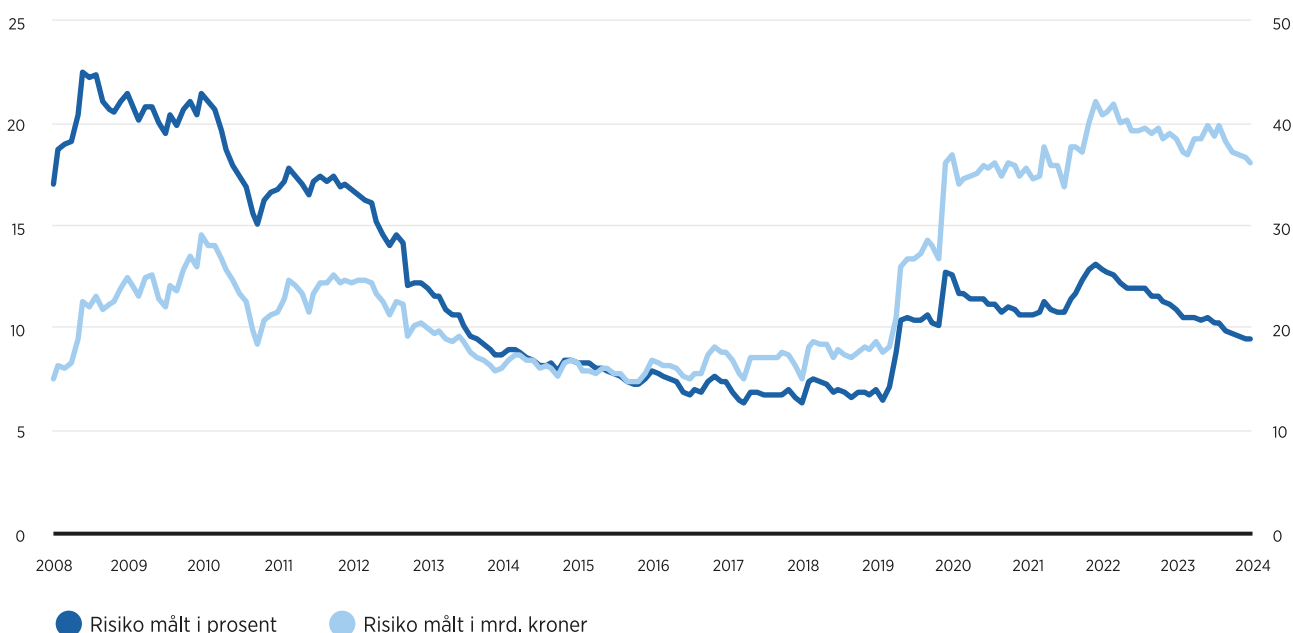
da nivået var på 10,9 prosent. Målt i milliarder kroner var forventet volatilitet ved utgangen av 2024 på 36 (figur 17). Den forventede volatiliteten det siste året viser at markedene har vært gjennom et år med noe mindre månedlige svingninger enn de foregående tre årene.

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

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

**FIGUR 17. FORVENTET ABSOLUTT VOLATILITET**

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



**Volatilitet** måles ved standardavviket til avkastningen. Figuren viser forventet volatilitet både i prosent og i milliarder kroner. Volatiliteten regnet som prosent har blitt redusert fra toppen i 2008 under finanskrisen.

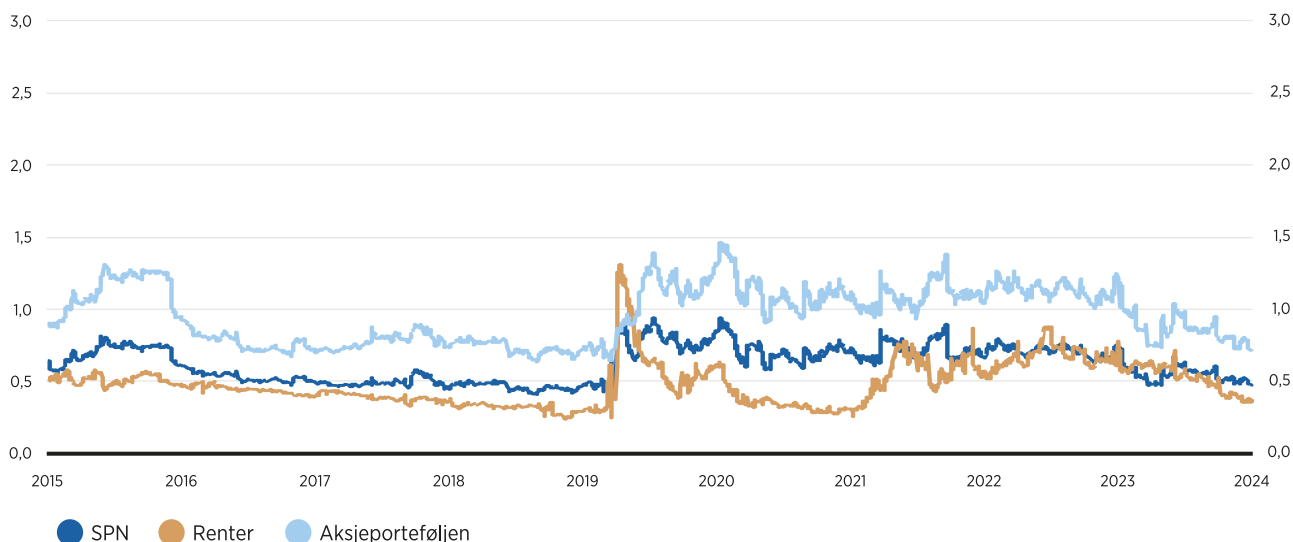


Forventet relativ volatilitet varierte mellom 0,47 og 0,74 prosentpoeng i 2024. Sammensetningen av aksjeindeksen endres halvårlig for hver av de to regionale delene. Det forklarer noe av svingningene i forventet relativ volatilitet i løpet av 2024. Ved utgangen av året var forventet relativ volatilitet

0,47 prosentpoeng. Det er lavere enn ved inngangen til året, da den var på 0,73 prosentpoeng. Aksje- og renteporteføljen bidrar med henholdsvis 0,43 og 0,04 prosentpoeng til forventet relativ volatilitet for SPN.

### FIGUR 18. FORVENTET RELATIV VOLATILITET

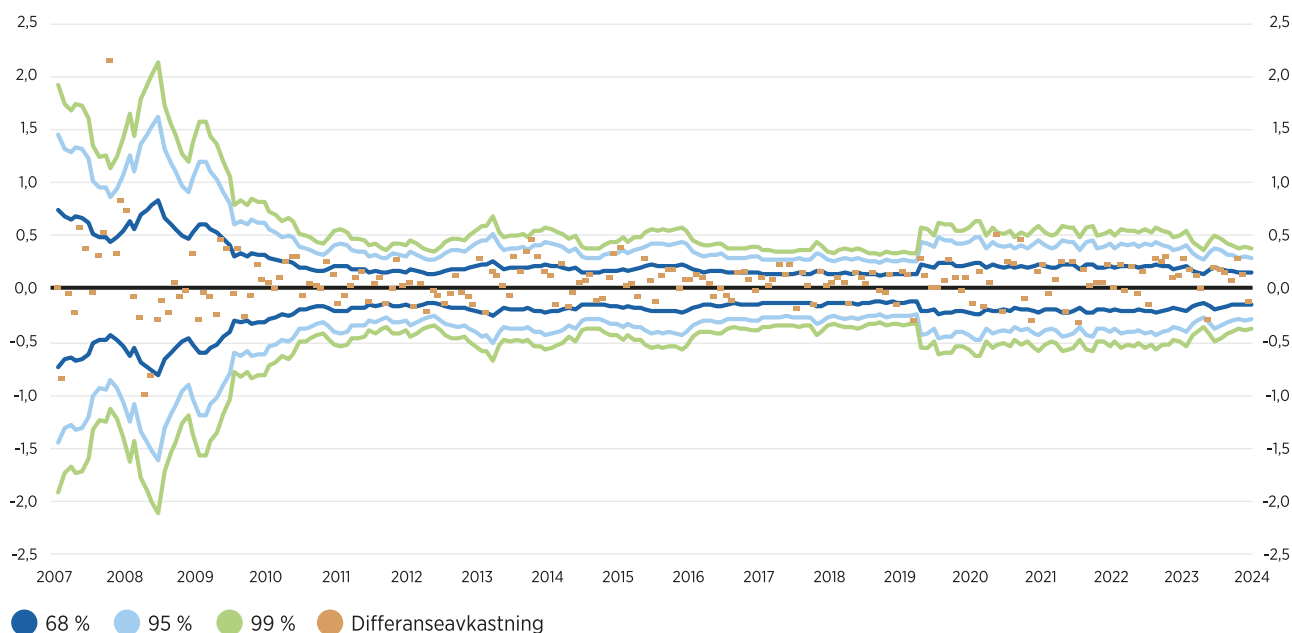
Statens pensjonsfond Norge. Prosentvis skala (annualisert)



**Forventet** relativ volatilitet er et mål for hvor mye avkastningen antas å avvike fra avkastningen til referanseindeksen. Avvikene innenfor aksjeporteføljen gir opphav til mesteparten av den relative risikoen i porteføljen.

### FIGUR 19. FORVENTET RELATIV VOLATILITET OG REALISERT DIFFERANSEAVKASTNING

Statens pensjonsfond Norge. Konfidensintervall og realisert differanseavkastning. Prosentvis skala (månedstall)



**Realisert differanseavkastning** har stort sett vært innenfor de ulike konfidensintervallene. Unntaket er en måned under finanskrisen i 2008. Det indikerer at modellen er godt egnet til å predikere variasjonen i differanseavkastning.

## Verktøy for risikomåling og -styring

Folketrygdfondet bruker systemet RiskManager levert av MSCI Inc. som verktøy for måling og styring for finansiell risiko, inkludert beregning av forventet standardavvik for fondets porteføljer (absolutt volatilitet) og forventet standardavvik for differanseavkastningen (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 (nedskaleringfaktor 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.

Figur 19 viser månedlig differanseavkastning sammen med tilhørende risikoanslag i perioden fra juni 2008, da vi tok i bruk RiskManager, til desember 2024. Modellen som legges til grunn for disse beregningene tilsier at om lag 68 prosent av observasjonene forventes å ligge innenfor de to innerste linjene for konfidensintervallet. Tilsvarende kan man forvente at henholdsvis 95 prosent og 99 prosent av observasjonene er innenfor de ytre intervall-linjene. 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 risikofri rente. Effekten av normale endringer frem til en eventuell kreditthendelse (eksempelvis konkurs) fanges hovedsakelig opp av systemene for måling av markedsrisiko.

Ved kreditthendelser vil det kunne oppstå et tap for eier av obligasjonsgjelden. Ved konkurs fokuseres det derfor på hvor mye av den opprinnelige gjelden som tilbakebetales til kreditor.

Sammen med sannsynlighet for konkurs er forventet dividende ved en kreditthendelse brukt som parameter i Folketrygdfondets rammeverk.

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

Figur 20 viser obligasjonsbeholdningen til SPN og referanseindeksen innenfor hver kredittkarakter.

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

En rekke obligasjonsutstedere har ikke kreditt-rating fra noen av de større internasjonale ratingbyråene. Vi har for disse utstederne tilordnet rating med utgangspunkt i de andre EU-godkjente ratingbyråene, kredittscoringer, eller benyttet interne systemer for beregning av kredittisiko.

I obligasjonsbeholdningen er det om lag 6 prosent som har en kredittkarakter på BB eller svakere.

Obligasjonsbeholdningen i SPN er eksponert for et større innslag av lavere kredittrating enn referanseindeksen (jf. figur 20). Det innebærer isolert sett at SPN er utsatt for en større verdiendring enn referanseindeksen ved endringer i kredittpåslaget. Dette forholdet motvirkes noe 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 av mellomværende ved konkurs.

I 2024 har Folketrygdfondet implementert clearing av renteswapper, og en mindre del av beholdningen av renteswapper er nå clearert på clearingsentralen LCH.

Folketrygdfondet har engasjert BNY Mellon og Clearstream som såkalte tredjeparts-agenter for å håndtere sikkerhet knyttet til utlån av verdipapirer hvor sikkerheten stilles i verdipapirer. Folketrygdfondet følger selv opp daglig sikkerhetsstillelse for verdipapirutlån, gjensalgs- og gjenkjøpsavtaler hvor sikkerheten er avtalt å skje i form av kontanter, samt den daglige sikkerhetsstillelsen for ikke-børsnoterte derivater som ikke er clearert (rente-swapper, aksjeopsjoner, kredittderivater (CDS), valutaterminer og valutawapper).

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 vi mottar kontanter som sikkerhet, må Folketrygdfondet betale rente til motparten.

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

I tilfeller hvor vi mottar verdipapirer som sikkerhet, er denne sikkerheten ikke en del av balansen til SPN. For forretninger som cleares motregnes sikkerhet løpende slik at markedsverdien for disse derivatene blir 0.

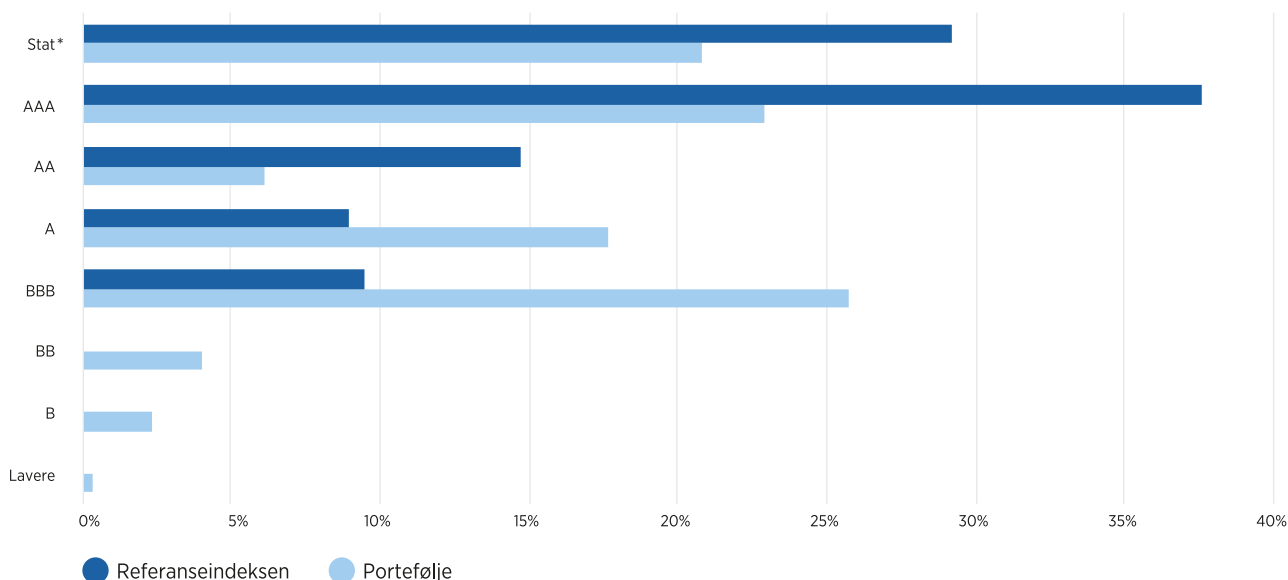
### Oppfølging av rammer

Forvaltningen har i 2024 vært innenfor rammen for forventet relativ volatilitet på 3 prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt i mandatet.

Det er ikke avdekket brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller av styret i 2024. Det har i 2024 ikke vært noen utelukkelse eller gjeninkluderinger av verdipapirer i henhold til § 3-1 (3) og § 3-6 (8) i mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

## FIGUR 20. KREDITTVURDERING, OBLIGASJONSBEHOLDNINGEN

Tall i prosent per 31.12.2024



\* Norske, svenske og danske statsobligasjoner har en rating på AAA, mens finske statsobligasjoner har en rating på AA fra ESMA-godkjente ratingbyråer.

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 6 prosent som har en kredittkarakter på BB eller svakere. I referanseindeksen inngår utelukkende lån med karakter BBB eller bedre.

**TABELL 21. NØKKELTALL STATENS PENSJONSFOND NORGE, RISIKO OG EKSPONERING**

Alle tall i prosent

Rammer fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk					
		31.12.24	30.09.24	30.06.24	31.03.24	31.12.23	30.09.23
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	<b>0,47</b>	0,51	0,63	0,48	0,73	0,70
Kredittrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	<b>8,54</b>	8,27	8,54	8,53	7,57	8,77
Aktivafordeling <sup>1</sup>	Nettoeksponering aksjer 50–70 prosent av totalporteføljen	<b>62,60</b>	62,78	63,75	62,31	61,54	62,02
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	<b>14,20</b>	14,13	14,12	13,40	13,43	13,43
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	<b>2,86</b>	2,67	1,93	2,39	0,86	0,84
Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre <sup>2</sup>	Grense	Faktisk					
		31.12.24	30.09.24	30.06.24	31.03.24	31.12.23	30.09.23
Aktivafordeling <sup>1</sup>	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50–70 prosent av totalporteføljen	<b>62,59</b>	62,88	63,88	62,22	61,36	62,02
	Bruttoeksponering renteporteføljen 30–50 prosent av totalporteføljen	<b>38,92</b>	37,88	37,26	38,53	38,68	40,08
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen minimum 60 prosent	<b>91,86</b>	91,63	91,65	91,38	90,77	91,60
	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	<b>99,78</b>	99,89	99,81	99,91	99,91	99,89
	Betinget forventet relativt tap skal ikke overstige 9 prosentpoeng	<b>1,32</b>	1,47	1,71	1,61	2,02	2,08
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltsteder med rating lavere enn BBB-	<b>0,46</b>	0,45	0,45	0,46	0,46	0,41
Likvide instrumenter <sup>3</sup>	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	<b>14,20</b>	14,69	13,35	14,22	15,34	13,38
Likviditet	Minimum 3,5 prosent av porteføljen i statspapirer	<b>6,55</b>	6,47	5,95	6,14	7,20	6,01
Brutto belåning <sup>1</sup>	Maksimalt 20 prosent av NAV	<b>2,09</b>	1,87	2,25	1,84	3,04	4,51
Netto belåning <sup>1</sup>	Maksimalt 5 prosent av NAV	<b>1,51</b>	0,75	1,14	0,75	0,03	2,10
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	<b>2,43</b>	3,34	2,09	2,30	4,03	4,76
	Maksimalt 20 prosent av NAV for renteporteføljen	<b>5,20</b>	4,69	6,20	5,39	3,83	6,35
Motpartsrisiko <sup>4</sup>	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	<b>0,26</b>	0,26	0,30	0,31	0,32	0,27
	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV mot enkelt motpart med BBB+ i rating	<b>0,09</b>	0,09	0,10	0,00	0,00	0,00
	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 1,00 prosent av NAV mot sentral motpart (CCP)	<b>0,02</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

<sup>1</sup> Nettoeksponering mot aksjer er definert som markedsverdien av aksjeporteføljen inkludert kontanter. Bruttoeksponering og nettoeksponering aksjeporteføljen er nær identiske som følge av lav belåning og at derivatposisjonen i aksjeporteføljen er liten. For renteporteføljen er bruttoeksponering justert for tilfeller hvor verdipapirer og gjeldsposisjoner, inkludert valutaderivater og rentederivater gir opphav til short posisjon mot enkeltvalutaer. Brutto belåning er definert som sum av mottatt kontantsikkerhet, negativ ISDA-eksponering mot enkeltmotparter og deltjustert eksponering mot derivater. Nettobelåning er definert som nettoverdi av kontantinstrumenter og reinvestering av kontantsikkerhet. Med kontantinstrumenter forstås følgende instrumenter med løpetid ikke lengre enn 1 måned: kontanter, statskasseveksler, innskudd, lån, fordringer, kortsiktig gjeld samt gjenkjøps- og gjensalgsvtaler. Samlet bruttoeksponering for aksjer og renter vil være større enn 100 i tilfeller hvor begrepet nettobelåning er større enn 0.

<sup>2</sup> De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 01.10.2011 og ble sist endret i desember 2022.

<sup>3</sup> Gjelder kun når nettoeksponering mot aksjer er mindre enn 58 prosent.

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

# Statens obligasjonsfond

**Statens obligasjonsfond (SOF) ble etablert i mars 2020 som følge av koronapandemien og investerte i obligasjonsmarkedet frem til 3. kvartal 2021. I 2024 har de siste obligasjonene blitt solgt og all kapital har blitt tilbakeført til konto i Norges Bank.**

Statens obligasjonsfond ble etablert 27. mars 2020 som et tiltak for å lette de store selskapenes tilgang til likviditet ved utbruddet av pandemien. Opprettelsen av SOF skulle bidra til likviditet og kapitaltilgang i obligasjonsmarkedet.

Uroen i finansmarkedet som fulgte utbruddet av pandemien avtok gradvis utover i 2020, og de store selskapenes tilgang til likviditet i obligasjonsmarkedet ble forbedret. SOF var derfor mindre aktiv i obligasjonsmarkedet i 2021 enn i 2020 og det har ikke vært gjennomført kjøp etter 2021. Det ble i alt kjøpt obligasjoner for 9,1 milliarder kroner i 106 ulike obligasjonslån.

Finansdepartementet ba høsten 2022 Folkestrygdfondet om å utarbeide en avviklingsplan for Statens obligasjonsfond. I tråd med Folketrygdfondets råd vedtok Finansdepartementet en plan for avvikling som la opp til at Statens obligasjonsfond skulle være avviklet innen utgangen av 2025.

God interesse i obligasjonsmarkedet utover i 2024 har vært utnyttet til å selge den resterende obligasjonsbeholdningen. Det ble solgt og forfalt obligasjoner for i alt 2,9 milliarder kroner i 2024. All kapital er tilbakeført til Statens obligasjonsfonds konto i Norges Bank, og oppdraget om obligasjonsforvaltning i Statens obligasjonsfond er fullført.

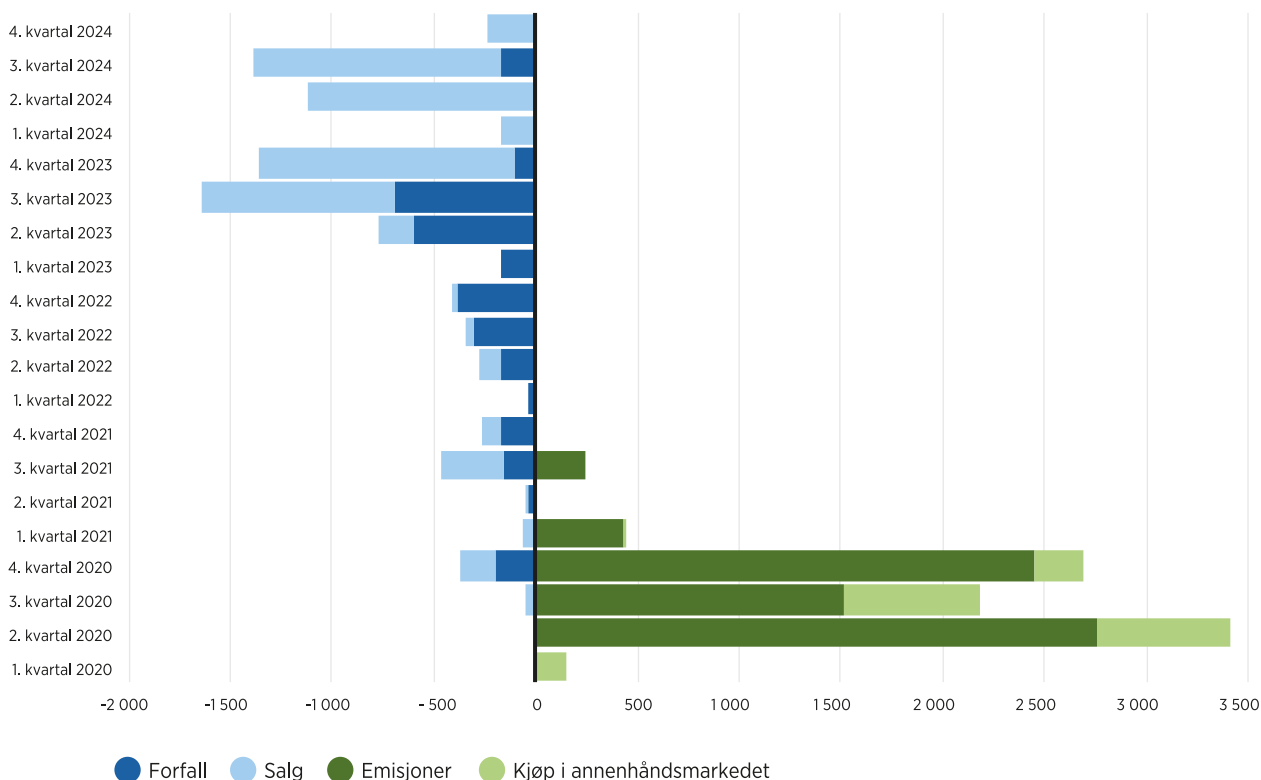
Det er i 2024 ikke avdekket brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet.

Porteføljerisultatet til SOF i 2024 ble 115 millioner kroner, og etter fratrukk av forvaltningshonorar på 6 millioner kroner ble det et totalresultat på 109 millioner kroner. Det tilsvarer en pengevektet avkastning (etter fratrukk av forvaltningshonorar) for den delen av SOF som var investert i markedet på 7,06 prosent i 2024.

Siden oppstarten av SOF i 2020 har kapitalen vokst med 957 millioner kroner som utgjør det samlede resultatet etter at Folketrygdfondets forvaltningshonorar er trukket fra. Finansdepartementet har ikke fastsatt noen referanseindeks for SOF. Resultatet tilsvarer en årlig effektiv rente (etter fratrukk av forvaltningshonorar) på 3,64 prosent på investert kapital for hele perioden. Resultatet kan sammenlignes med statens lånekostnader i perioden. Resultatet på 957 millioner kroner reduseres til 654 millioner kroner dersom vi legger til grunn kortsiktig statsrente for perioden frem til siste overførsel tilbake til SOFs konto i Norges Bank. Dersom staten hadde finansiert uttrekkene fra kontoen i Norges Bank med opptak av lån med langsiktig rente og løpende tilbakekjøpt gjeld i takt med tilbakebetalinger fra SOF, øker resultatet til 1.446 millioner kroner for perioden. Økningen i resultat kommer som følge av at langsiktig rente i perioden har økt og at staten derfor ville ha oppnådd en gevinst på opplåningen ved tilbakekjøp (innfrielse).

## FIGUR 21. OBLIGASJONER OG SERTIFIKATER I STATENS OBLIGASJONSFOND

Tall i millioner kroner



**Statens obligasjonsfond** har siden oppstarten i slutten av mars 2020 kjøpt obligasjoner for 9,1 milliarder kroner. Det ble kjøpt obligasjoner for 7,4 milliarder kroner i førstehåndsmarkedet og 1,7 milliarder kroner i annenhåndsmarkedet. I 2024 er det solgt og forfalt obligasjoner for 2,9 milliarder og alle midler er tilbakeført til konto i Norges Bank.

### 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.

Folketrygdmyndets styre har gitt administrerende direktør et eget investeringsmandat for Statens obligasjonsfond. Dette er tilgjengelig på Folketrygdmyndets hjemmeside, [www.ftf.no](http://www.ftf.no).

**TABELL 22. NØKKELTALL STATENS OBLIGASJONSFOND, RISIKO OG EKSPONERING**

Alle tall i prosent

Ramme fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk				
		31.12.24	30.09.24	30.06.24	31.03.24	31.12.23
Aktivafordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av ikke-finansielle foretak skal ligge i intervallet 50-100	-	-	62,75	51,60	52,21
Aktivafordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av finansielle foretak skal ligge i intervallet 0-50 prosent	-	-	37,25	48,40	47,79
Aktivafordeling	Maksimalt 5 prosent av total kapital investert i en utsteder	-	0,19	0,34	0,53	0,53
Kredittrisiko	Maksimalt 50 prosent av investert kapital i obligasjoner utstedt av utstedere med lavere enn BBB- rating	-	-	42,50	29,65	25,54
Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdforvaltningsstyret <sup>1</sup>	Grense	Faktisk				
		31.12.24	30.09.24	30.06.24	31.03.24	31.12.23
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltutsteder med rating lavere enn BBB- er 5 prosent	-	0,19	0,34	0,34	0,35
Kredittrisiko	Maksimalt erverv av nye låneopptak skal være 50 prosent av volumet i første transje <sup>2</sup>	-	-	-	-	-
Kredittrisiko	Ved senere utvidelser av lånet (nye transjer) kan ikke beholdning overstige 70 prosent av totalt utestående volum	-	-	-	-	-
Motpartsrisiko <sup>3</sup>	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	-	0,02	0,03	0,03	0,41
Netto belåning	Maksimalt 5 prosent av NAV	-	0,00	0,00	0,00	0,00

<sup>1</sup> Mandat for forvaltningen av Statens obligasjonsfond har i §7-4 bestemmelser om inn- og utfasing som innebærer at flere av rammene ikke gjelder per 30.09.2024.

<sup>2</sup> De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdforvaltningsstyret ble gjort gjeldende fra 21.03.2020 og ble sist endret med virkning fra 15.12.2022.

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

# 5

## Eierrapporten





# Ansvarlig forvaltning

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

Vi fremhever langsiktig verdiskaping, ansvarlig eier- og kreditorstyring og velfungerende markeder. Fondets fremtidige verdi er avhengig av verdiene som skapes i selskapene. Som den største institusjonelle investoren på Oslo Børs

kan vi påvirke selskapene vi er investert i. Derfor vurderer vi hvordan selskapene styres, risikoene de utsettes for og hvordan de påvirker miljøet og samfunnet rundt seg. Dette kaller vi eierskaps- og kreditorutøvelse.

## ILLUSTRASJON 7. VIRKEMIDLER I VÅR ANSVARLIGE FORVALTNING

Aktivt eierskap bidrar til langsiktig verdiskaping



### Forventninger

Side 82-84



### Selskapsdialog

Side 85-95



### Stemmegivning

Side 96-105



### Valgkomiteer og bedriftsforsamlinger

Side 106



### Etiske utelukkelse

Side 80



### Bidra til velfungerende markeder

Side 107



### Samarbeid med andre investorer

Side 86, 107

## Integrert tilnærming

Det er avgjørende for vår avkastning at selskapene vi har investert i leverer gode resultater over tid og at markedene er effektive og velfungerende. Derfor har vi en integrert tilnærming til ansvarlig forvaltning.

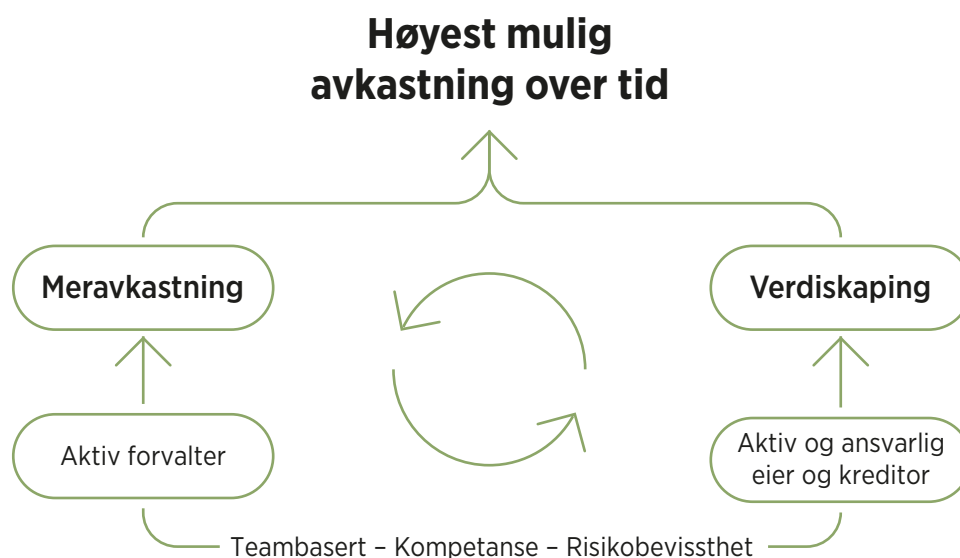
Vi har satt to delmål for vår forvaltning for å nå målet om høyest mulig avkastning over tid.

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

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

Vi gjennomfører en systematisk oppfølging av vesentlige muligheter og utfordringer knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring (ESG), for å være en eier som bidrar til å maksimere selskapenes verdiskaping. Dette kommer også andre aksjonærer og kreditorer til gode. Vi er prinsipielle og engasjerer oss som eier, uavhengig av om vi i det enkelte selskap har en over- eller undervekt sammenlignet med referanseindeksen. Dette legger til rette for høyere avkastning i det lange løp.

### ILLUSTRASJON 8. VÅR INVESTERINGSFILOSOFI OPPSUMMERT



## Slik organiserer vi arbeidet

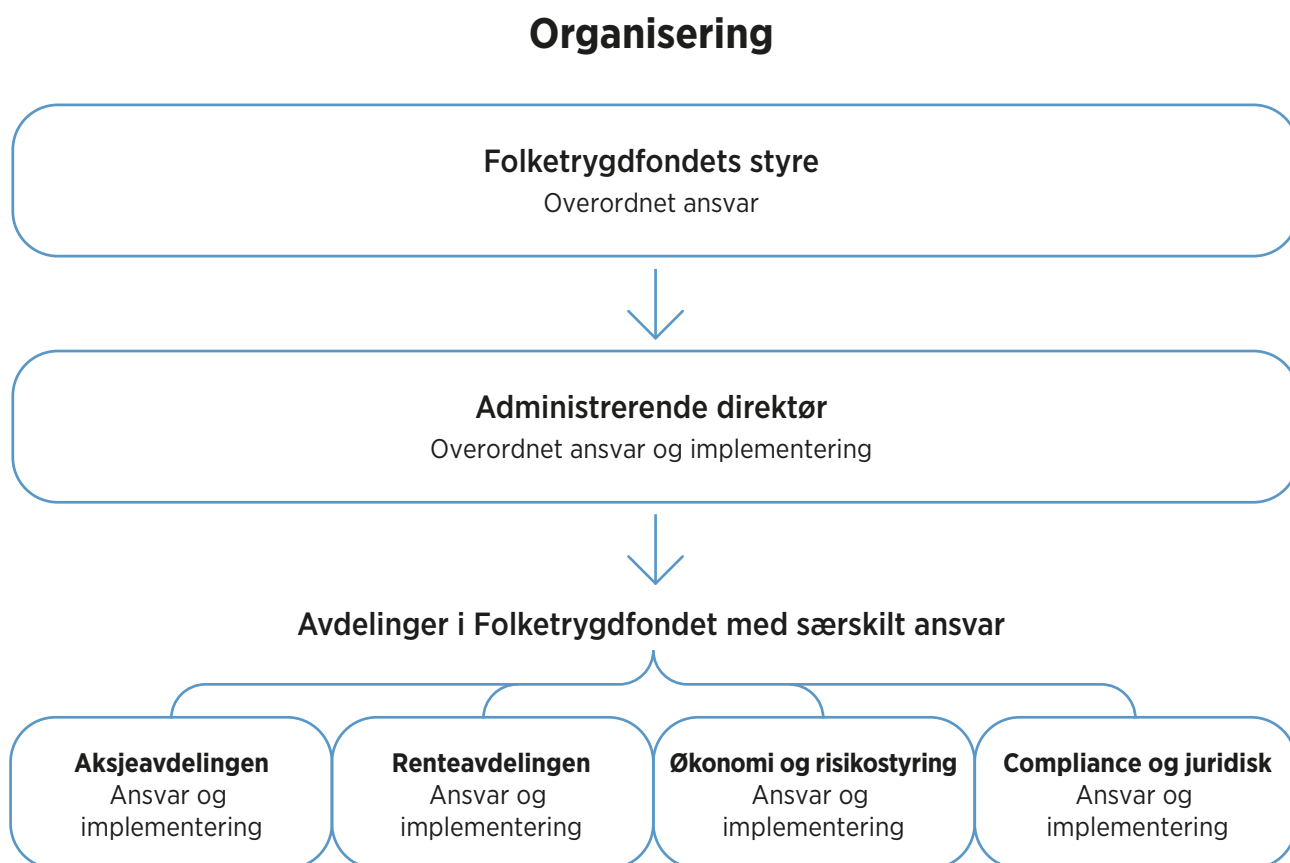
Folketrygdfondets styre har fastsatt prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet som tydeliggjør hvordan vi utøver vår eier- og kreditorrolle og integrerer hensyn til miljø- og samfunnsmessige forhold i vår forvaltning.

Ansvar for implementering av prinsippene i hele porteføljen ligger hos administrerende direktør. I Folketrygdfondets eierskaps- og kreditorutøvelse 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 sine 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.

### ILLUSTRASJON 9. FOLKETRYGDFONDETS ORGANISERING



## Slik forvaltes aksjeporteføljen aktivt

Hele Folketrygdfondets forvaltning er aktiv, og vi gjennomfører all forvaltning internt. Vårt mål er høyest mulig avkastning innenfor rammene til mandatet, og vi har ikke andre målsetninger (ikke impact investing).

Vi er en relativ forvalter. Det betyr at i den løpende forvaltningen velger vi selv hvilke selskaper og sektorer vi vil være over- eller undervektet sammenlignet med referanseindeksen. Aksjeforvaltningen har tre investeringsstrategier for å skape høyere avkastning enn referanseindeksen over tid. Dette er større eksponering i kvalitetsselskaper, unngå overoptimisme og utnytte strukturelle trender.

### ILLUSTRASJON 10. AKSJEFORVALTNINGEN HAR TRE HOVEDSTRATEGIER

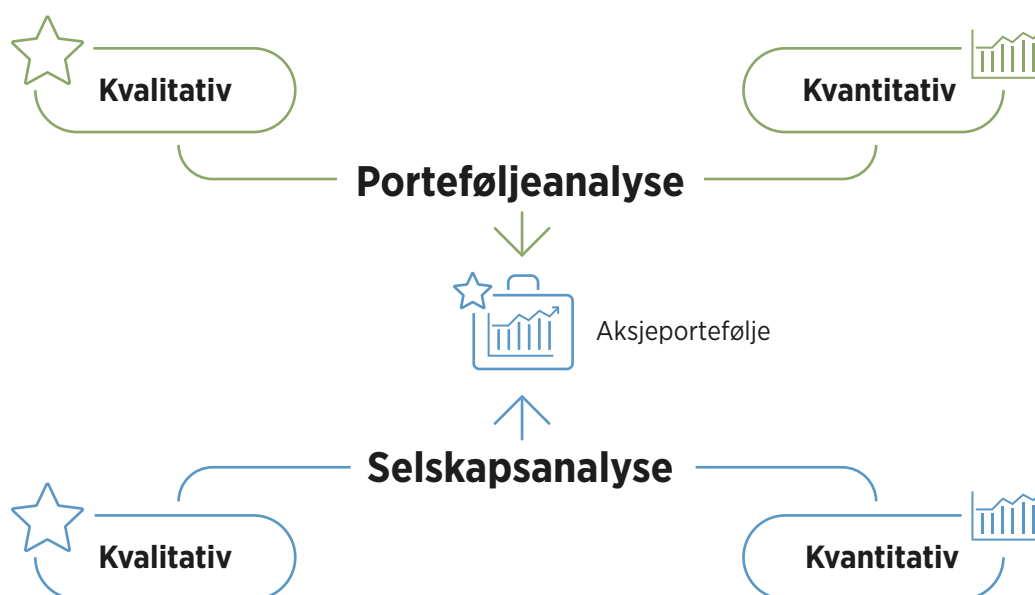


Våre investeringsbeslutninger bygger på en teambasert forvaltning. Hovedtyngden av vår forvaltning er analyse av det enkelte selskap, hvor vi har både en kvalitativ og kvantitativ tilnærming for å finne kvalitetsselskapene vi ønsker en større eksponering mot, samt selskapene hvor vi ønsker å unngå overoptimisme med en mindre eksponering.

Muligheter og risikoer knyttet til ESG er integrert i analysen.

Vi analyserer også porteføljen fra et overordnet perspektiv for å identifisere avvik fra referanseindeksen, både kvalitativt og kvantitativt.

### ILLUSTRASJON 11. VÅR TILNÆRMING TIL AKTIV FORVALTNING



## Selskapsanalyse

Vårt aksjeteam analyserer de ulike selskapene i vårt investeringsunivers og velger hvordan eksponeringen i de ulike selskapene skal vektas i

forhold til referanseindeksen. Porteføljeforvalterne gjør både en kvalitativ og en kvantitativ analyse av de respektive selskapene.

### ILLUSTRASJON 12. VÅR SELSKAPSANALYSE OPPSUMMERT

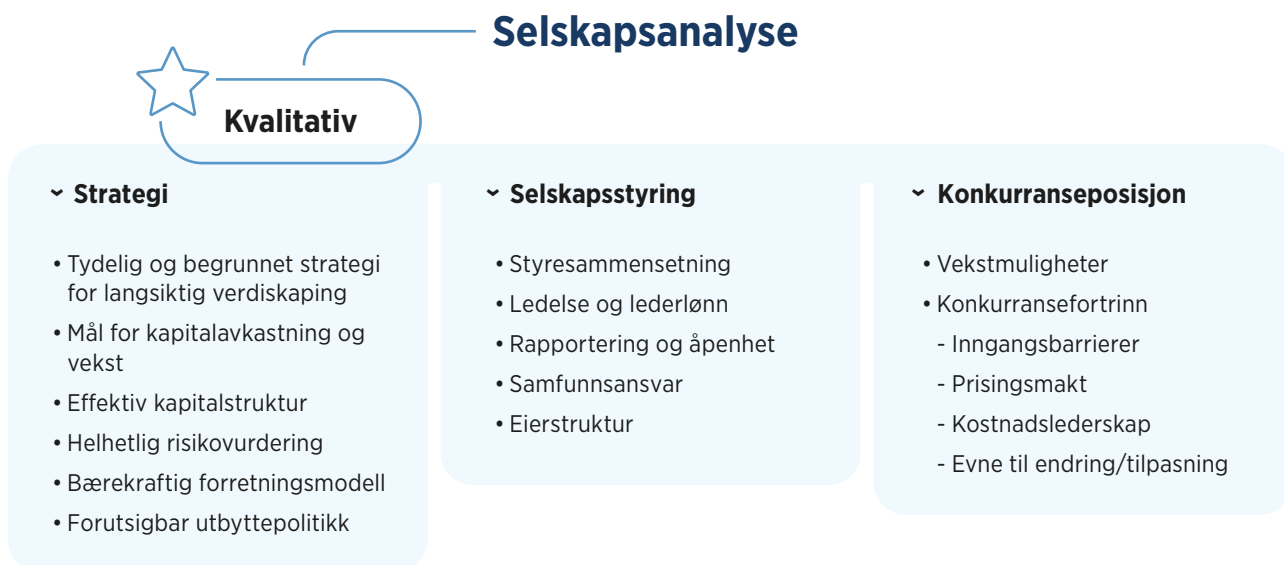


Den kvalitative delen av selskapsanalysen er det vi historisk har kalt jakten på det gode selskap. Vi analyserer selskapenes strategi, styring og konkurranseposisjon, hvor mye av informasjonsgrunnlaget hentes fra selskapenes kommunikasjon og rapportering, samt dialogen vi har med selskapene over tid. I tillegg hensyntas en rekke markedsfaktorer, deriblant rammebetingelser,

reguleringer, politikk, sektordynamikk, trender og makro.

Basert på forutsetningene fra den kvalitative analysen, foretar vi en kvantitativ verdivurdering av selskapene ut fra kontantstrøm, vekst, kapitalkostnad, kapitalavkastning og prisingsmultipler.

### ILLUSTRASJON 13. VÅR KVALITATIVE SELSKAPSANALYSE OPPSUMMERT

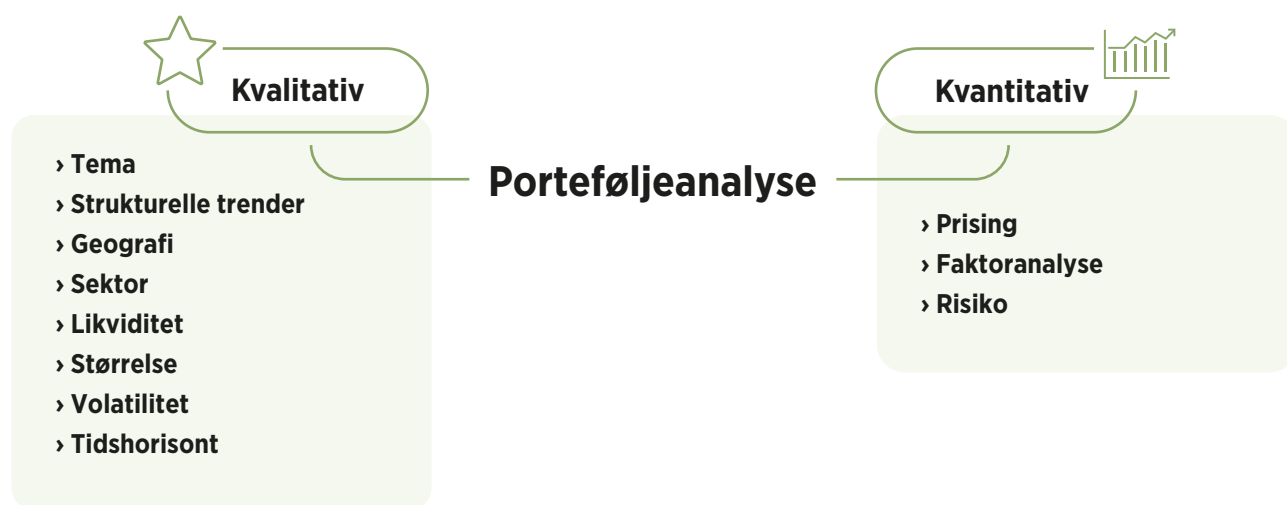


## Porteføljeanalyse

I den kvalitative analysen av porteføljen søker vi muligheter for aggregerte avvik basert på tema, strukturelle trender, geografi, sektor, likviditet, størrelse, volatilitet og tidshorisont. I den kvantitative analysen vurderes faktorer som prising, faktoranalyse og risiko for å identifisere behov for endringer på porteføljenivå.

Det er vårt mål å skape meravkastning ved å ha høyere avkastning enn det brede markedet over tid. Dette for å utnytte våre særtrekk som forvalter som vår størrelse og langsiktighet. Det er avgjørende for vår avkastning at selskapene vi har investert i leverer gode resultater over tid og at markedene er velfungerende og effektive. Dette bidrar til god langsiktig verdiskaping i porteføljen og sikrer at vi oppfyller vårt mandat om best mulig avkastning til akseptabel risiko.

### ILLUSTRASJON 14. VÅR PORTEFØLJEANALYSE OPPSUMMERT



## Slik utøver vi vårt eierskap

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 (ESG) både før vi investerer og når vi er eier.

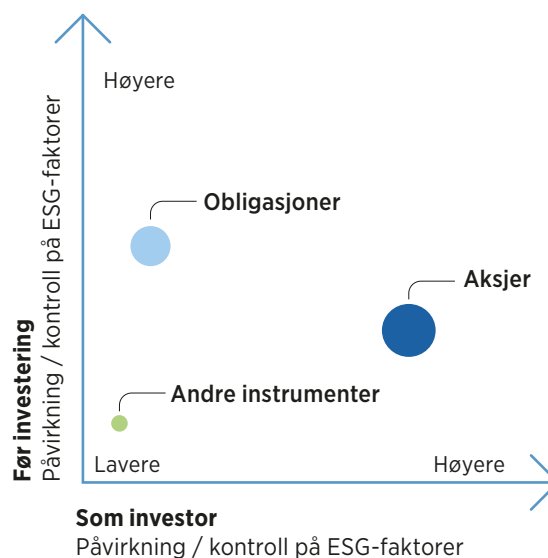
I renteforvaltningen har vi eksempelvis størst påvirkning før vi investerer, fordi vi ikke får eierrettigheter som kreditor. Derfor gjør vi grundige analyser av miljø, samfunn og selskapsstyring før investering, slik at vi fanger opp temaer som kan påvirke kredittverdigheten.

I aksjeforvaltningen har vi derimot størst mulighet til å påvirke ESG-faktorer etter at vi har investert, fordi vi får eierrettigheter ved kjøp av aksjer. Derfor er virkemidlene i vår eierskapsutøvelse prioriterte i vår aksjeforvaltning.

I forvaltningen av andre instrumenter som likviditetsplasseringer og valutasikring har vi lav forventet påvirkning på ESG-faktorer og kort investeringshorisont. Disse instrumentene er av den grunn ikke prioriterte områder i vårt arbeid med ansvarlig forvaltning. Vi sørger imidlertid for å tilbakekalle utlånte aksjer i forkant av generalforsamlinger.

### ILLUSTRASJON 15. VI TILPASSER VIRKEMIDLER I ANSVARLIG FORVALTNING TIL VÅRE ULIKE FINANSIELLE INSTRUMENTER

Sirkelens størrelse indikerer instrumentets relative størrelse målt i markedsverdi.



## Prinsippene vi legger til grunn








Som grunnlag for Folketrygdfondets ansvarlige forvaltning og eierskapsutøvelse har styret vedtatt prinsipper som bygger på FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for eierskapsutøvelse, OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper og Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse.

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 eierpostene våre mindre og spredt på flere selskaper, og vi tilpasser eierskapsutøvelsen deretter.

Vår lange tidshorisont gjør at arbeidet med å bidra til velfungerende markeder prioriteres for alle våre finansielle instrumenter og porteføljer. Vi har utarbeidet forventninger til selskapene vi er investert i og vi jobber aktivt med å bidra til utviklingen av gode standarder for ansvarlig forvaltning.

ESG inngår også i vår vurdering av kvalitetselskaper, samt for å belyse mulig nedsiderisiko fra manglende ESG-håndtering. Kjennskapen til selskaper gjennom flere tiår med aktiv forvaltning gir oss muligheten til å sette selskapets tilnærming til ESG i en bredere kontekst og være en eier som stiller krav til langsiktig verdiskaping.

## ILLUSTRASJON 16. VIRKEMIDLER I VÅR ANSVARLIGE FORVALTNING

	Forventninger 	Selskapsdialog 	Stemmegivning 	Valgkomiteer og bedriftsforsamlinger 	Etiske utelukkelse* 	Bidra til velfungerende markeder 	Samarbeid med andre investorer 
Norske aksjer	✓	✓	✓	✓	—	✓	✓
Nordiske aksjer	✓	✓	✓	—	✓	✓	✓
Norske obligasjoner (industri og finans)	✓	✓	✓	Ikke relevant	—	✓	✓
Nordiske obligasjoner (industri og finans)	✓	✓	✓	Ikke relevant	✓	✓	—
Statsobligasjoner	✓	Ikke relevant	Ikke relevant	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 nettsiden vår. Ingen selskaper ble utelukket i 2024. Ingen selskaper ble gjeninkludert i perioden.



Spørsmål knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring er sammensatt, og det kan ta tid å oppnå løsninger i tråd med våre forventninger. Vi 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 er vår erfaring at selskapene forstår vår finansielle motivasjon for å fokusere på eierspørsmål og håndtering av vesentlig ESG-risiko.

---

#### ILLUSTRASJON 17. UTFORDRINGER I EIERSKAPSUTØVELSEN



### Kompleksitet

Spørsmål knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring 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 styret og generalforsamlingen opprettholdes

# Tydelige forventninger til selskapene

Folketrygdfondet er den største institusjonelle investoren på Oslo Børs, og er blant de tre største eierne i 48 selskaper. Som finansiell investor har vi derfor tydelige forventninger til selskapene vi investerer i.

Folketrygdfondet følger både nasjonale og internasjonale standarder for ansvarlig forvaltning. Forventningene bygger på informasjon fra vår dialog med selskaper, akademikere og fagorganisasjoner, samt anerkjente standarder som FNs Global Compact og Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse.

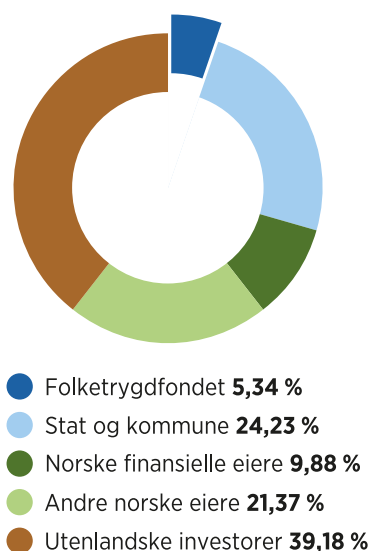
Som finansiell investor har vi tydelige forventninger til selskapenes håndtering av miljø, samfunn og selskapsstyring. Dette bidrar til å redusere risikoen i porteføljen og derigjennom høyest mulig avkastning på lang sikt.

Vårt mål er å gjøre dialogen med selskapene så effektiv og målrettet som mulig. Våre forventningsdokumenter viser hvilke retningslinjer vi forventer at selskapene har og videre hvordan vi forventer at selskapene følger opp og rapporterer innenfor hvert område.

**Du kan lese mer i vårt forventningsdokument som er publisert på vår nettside.**



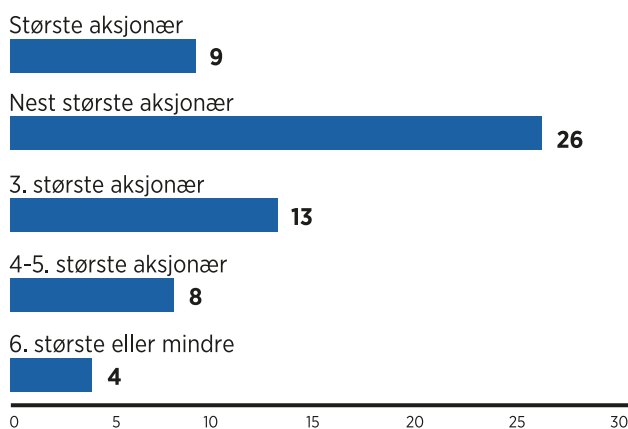
**FIGUR 22. EIERSKAP PÅ OSLO BØRS**



Kilde: VPS og Folketrygdfondet per 31.12.2024

**FIGUR 23. FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS**

Antall selskaper hvor Folketrygdfondet er blant de største aksjonærene



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

Kilde: Selskapenes hjemmesider, VPS og Børsmeldinger

**TABELL 23. FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS**

Selskaper hvor Folketrygdfondet eier mer enn 5 prosent av kapitalen eller er blant de tre største aksjonærene per 31.12.2024.

Selskapsnavn	FTFs eierandel	FTFs plassering som eier
Europris	14,20 %	1
Nordic Semiconductor	12,62 %	1
Borregaard	12,05 %	1
Veidekke	11,21 %	2
Storebrand	10,65 %	1
Kid	10,59 %	1
Crayon Group Holding	10,44 %	2
Kitron	10,14 %	1
Mowi	9,93 %	2
Bakkafrost	9,87 %	1
Scatec	9,34 %	2
Subsea 7	8,93 %	2
Elmera Group	8,90 %	1
Norwegian Air Shuttle	8,89 %	2
TGS	8,74 %	1
Schibsted	8,61 %	2
Bonheur	8,55 %	3
AF Gruppen	8,39 %	4
Orkla	8,13 %	2
Bouvet	7,86 %	2
Yara International	7,83 %	2
Atea	7,60 %	2
TOMRA Systems	7,42 %	2
DNO	7,30 %	2
Norsk Hydro	6,94 %	2
DOF Group	6,60 %	3
SalMar	6,53 %	2
DNB Bank	6,20 %	3
Hafnia	6,08 %	2
Aker Solutions	6,00 %	3
Frontline	5,85 %	2
BW LPG	5,81 %	3
Aker BP	5,73 %	4
Kongsberg Gruppen	5,60 %	2
Cadeler	5,33 %	3
SpareBank 1 Sør-Norge	5,27 %	4
Lerøy Seafood Group	5,05 %	2
Gjensidige Forsikring	4,76 %	2
Telenor	4,73 %	2
Höegh Autoliners	4,67 %	2
Aker	4,58 %	2
Elopak	4,37 %	3
Vår Energi	4,37 %	3
Elkem	4,28 %	2
AutoStore Holdings	4,24 %	3
Equinor	3,99 %	2
Treasure	3,73 %	3
Golden Ocean Group	3,72 %	3
MPC Container Ships	3,52 %	3
Stolt-Nielsen	2,97 %	2
Wallenius Wilhelmsen	2,06 %	3

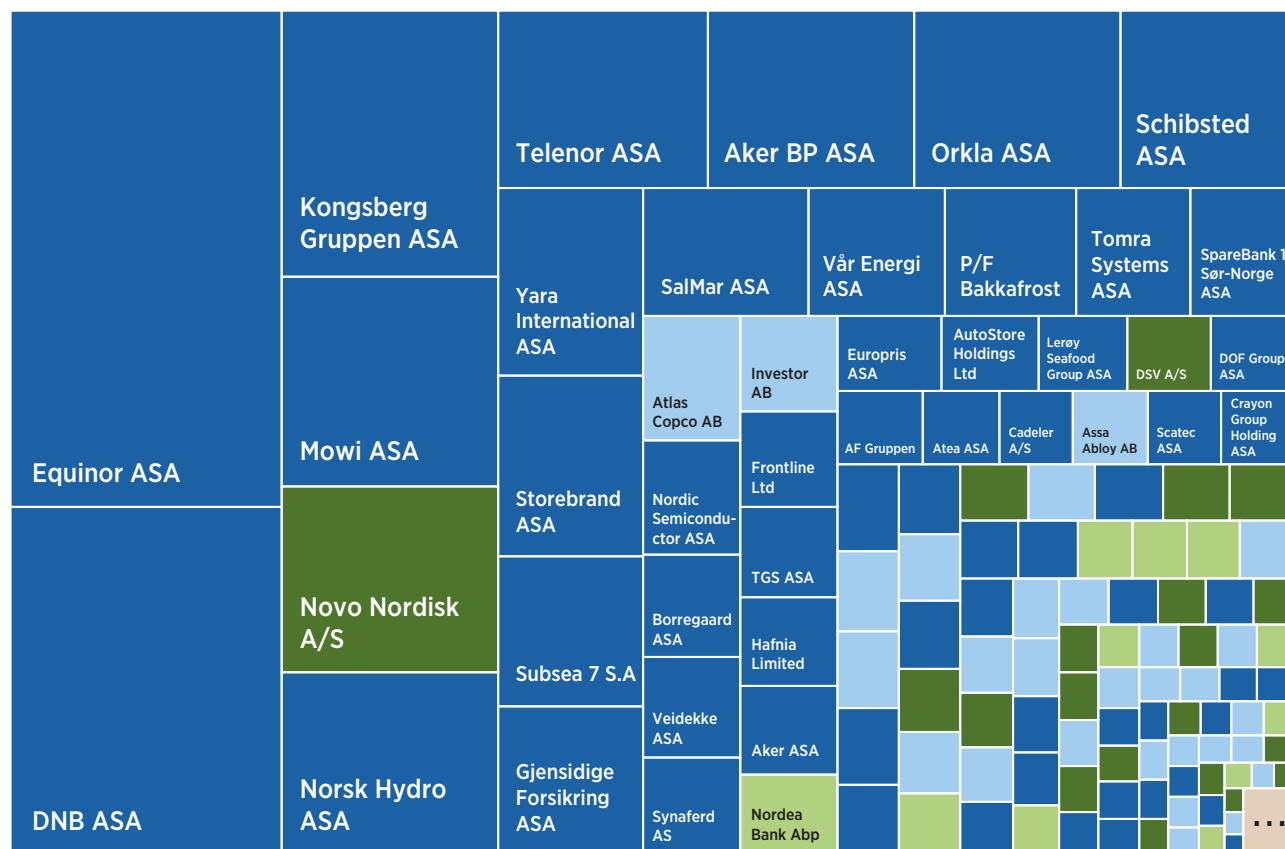
I tilfeller hvor nominekonti er oppgitt som en av de største aksjonærene, har Folketrygdfondet estimert plassering. Eiere i samme interessegruppe er gruppert sammen dersom Folketrygdfondet har informasjon som tilsier det. Folketrygdfondets eierandel inkluderer også utlånte aksjer (per 31.12.2024 var 1,94 prosent av markedsverdien til norske aksjer utlånt).

Kilde: Selskapenes hjemmesider, VPS og børsmeldinger.

**FIGUR 24. STØRRELSEN PÅ FOLKETRYGDFONDETS AKSJEBEHOLDNING I ENKELTSLSKAPER**

Størrelsen på boksene representerer Folketrygdfondets aksjebeholdning i de enkelte selskapene per 31.12.2024

● Norge ● Danmark ● Sverige ● Finland



**TABELL 24. NORDISKE SELSKAPER HVOR FOLKETRYGDFONDET HAR HØYESTE ANDEL**

Selskapsnavn	FTFs eierandel	Børs
Karnell Group Ab (Publ)	3,24 %	Nasdaq Stockholm
FL Smidth & CO.	1,49 %	Nasdaq København
GN Store Nord A/S	1,18 %	Nasdaq København
Bravida Holding AB	1,18 %	Nasdaq Stockholm
ISS A/S	1,09 %	Nasdaq København
Kinnevik AB	1,04 %	Nasdaq Stockholm
Elekta AB (publ)	0,89 %	Nasdaq Stockholm
Tele2 AB	0,83 %	Nasdaq Stockholm
Metso Oyj	0,80 %	Nasdaq Helsinki
Valmet Oyj	0,71 %	Nasdaq Helsinki
Tryg A/S	0,54 %	Nasdaq København
H. Lundbeck A/S	0,51 %	Nasdaq København
Getinge AB	0,48 %	Nasdaq Stockholm
Castellum AB	0,47 %	Nasdaq Stockholm
Elisa Oyj	0,47 %	Nasdaq Helsinki
UPM-Kymmene Oyj	0,41 %	Nasdaq Helsinki
Swedbank AB (publ)	0,41 %	Nasdaq Stockholm
Vestas Wind Systems A/S	0,41 %	Nasdaq København
Nordea Bank Abp	0,40 %	Nasdaq Helsinki
AB SKF	0,40 %	Nasdaq Stockholm

# Aktiv dialog over mange år

Møter med selskapenes styreleder og ledelse er det mest brukte virkemiddelet i vår eierskapsutøvelse. Vår ambisjon er at selskapene skal oppleve Folketrygdfondet som en god eier.

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.

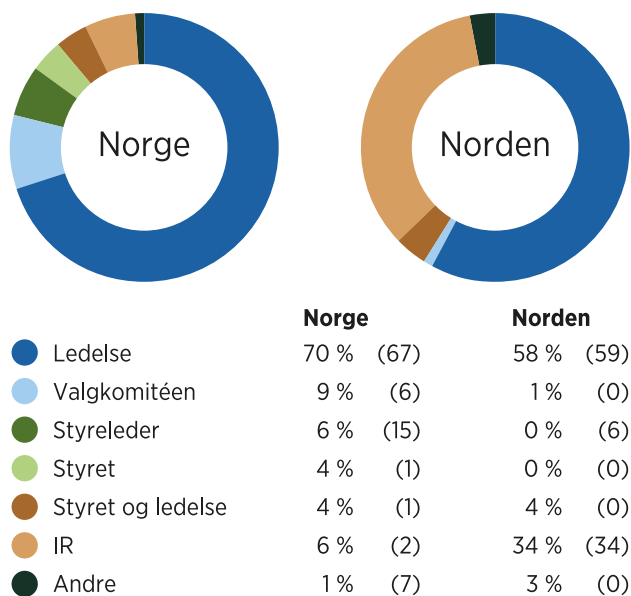
Denne dialogen gir oss grunnlag for å forstå selskapenes strategi, drift, vekstmuligheter og risikoprofil. I neste omgang gjør dette oss til en bedre forvalter, ikke minst fordi vi kan vurdere selskapenes kapitalbehov og strategiske prioriteringer.

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.

Folketrygdfondet gjennomførte i løpet av året 299 (2023: 221) dialogmøter med 136 (86) selskaper, hvorav 202 (189) møter med totalt 72 (60) selskaper notert i Norge og 97 (32) møter med totalt 64 (26) selskaper notert i de øvrige nordiske landene.

Vi har avholdt dialogmøter med 91 (89) prosent av selskapene i aksjeporteføljen målt i markedsverdi av selskapene. I den norske delen av aksjeporteføljen møtte vi 98 (97) prosent av selskapene, mens vi møtte 58 (54) prosent av selskapene i den nordiske porteføljen, også målt i markedsverdi av selskapene. Forskjellen reflekterer at den nordiske porteføljen har en større «hale» av mange mindre eierposter enn den norske. Til sammenlikning er den norske porteføljen mer konsentrert blant et fåtall større utstedere.

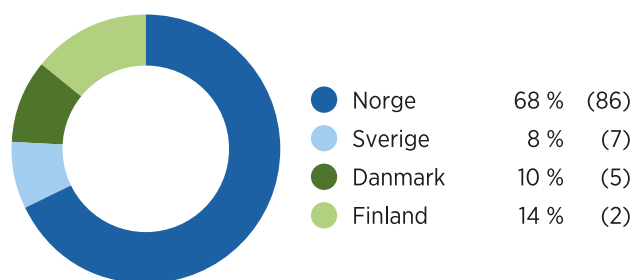
**FIGUR 25. OVERSIKT OVER HVEM VI HAR HATT DIALOG MED**  
Tall for 2023 i parentes\*



\* Fra og med 2023 har vi inkludert møter med Investor Relations (IR) i tallene

**FIGUR 26. ANTALL DIALOGMØTER PER LAND**

Tall for 2023 i parentes\*



\* Fra og med 2023 har vi inkludert møter med Investor Relations (IR) i tallene

## Slik gjør vi det

Folketrygdfondet har som regel selskapsdialog alene, men samarbeider med andre investorer i tilfeller hvor det er mer hensiktsmessig for å bidra til velfungerende markeder. 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 porteføljeegenskaper. I tråd med forvaltningsmandatet har vi over flere år stilt klare krav til håndtering av miljø, samfunn og selskapsstyring. For å gjøre selskapsdialogen mest mulig effektiv har vi laget forventningsdokumenter for:

- strategi, kapitalstruktur og finansielle mål
- antikorrupsjon
- godtgjørelse til styret og ledende personer
- menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter
- klima
- miljø
- utstedelse av fremmedkapital

Våre møter med selskapene vil ofte være på høyt nivå, både fra selskapets side og fra vår side. Vi prioriterer denne arbeidsformen og 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.

I forkant av møtene med norske selskaper gjør vi en gjennomgang av agendaen, slik at aktuelle spørsmål knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring inkluderes. Det vil si at et møte med selskapets styreleder kan inkludere både selskapets finansielle mål og kapitalstruktur, samt arbeidstakerrettigheter i leverandørkjeden. Dersom det er behov for en mer utdypende dialog om ESG, avtaler vi et møte med relevante fagpersoner i selskapet. Denne modellen reflekterer at ESG er en integrert del av vår forvaltning.

**FIGUR 27. ANDELEN AV NORSKE SELSKAPER I AKSJEPORTEFØLJEN SOM FOLKETRYGDFONDET HAR VÆRT I DIALOG MED**

SPN. Prosent av markedsverdi per 31.12.2024.  
Tall for 2023 i parentes.



**FIGUR 28. ANDELEN AV NORDISKE SELSKAPER I AKSJEPORTEFØLJEN SOM FOLKETRYGDFONDET HAR VÆRT I DIALOG MED**

SPN. Prosent av markedsverdi per 31.12.2024.  
Tall for 2023 i parentes.



**FIGUR 29. ANDELEN AV AKSJEPORTEFØLJEN SOM FOLKETRYGDFONDET HAR VÆRT I DIALOG MED**

SPN. Prosent av markedsverdi per 31.12.2024.  
Tall for 2023 i parentes.

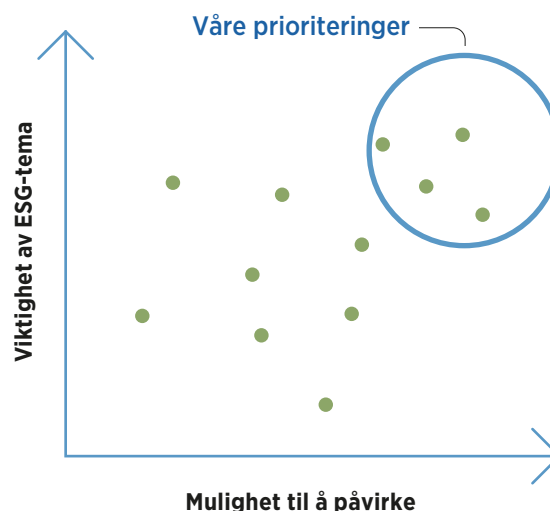


## Hva ønsker vi å oppnå?

Vårt mål er at vår eierskapsutøvelse bidrar til at selskapene håndterer vesentlig risiko knyttet til ESG for å danne best mulig grunnlag for langsiktig verdiskaping. Det er imidlertid krevende å måle effekten av vår eierskapsutøvelse over tid separat fra investeringsresultatene. Dette skyldes at endringsprosesser i selskapene ofte er komplekse og langvarige, og fordi ESG er en integrert del av vår forvaltning.

Både aktiv forvaltning og eierskapsutøvelse krever inngående kjennskap til selskapene, og vår erfaring er at det er positive vekselvirkninger mellom aktiv forvaltning og eierskapsutøvelse. Den aktive forvaltningen gjør oss til en bedre eier, og eierskapsutøvelsen gjør oss til en bedre aktiv forvalter. Dette er omtalt nærmere under enkelttemaene for dialog under.

ILLUSTRASJON 18. SLIK PRIORITERER VI



TABELL 25. DIALOGMØTER PER SEKTOR I 2024

Tall for 2023 i parentes\*

Sektor	Antall dialoger	Andel av alle møter
Industri	106 (45)	35 % (20)
Konsumvarer	31 (30)	10 % (14)
Energi	20 (29)	7 % (13)
Teknologi	26 (22)	9 % (10)
Materialer	23 (20)	8 % (9)
Finans	30 (20)	10 % (9)
Telekommunikasjon	16 (18)	5 % (8)
Helse	14 (13)	5 % (6)
Varige konsumvarer	20 (9)	7 % (4)
Forsyning	10 (9)	3 % (4)
Eiendom	3 (6)	1 % (3)

\* Fra og med 2023 har vi inkludert møter med Investor Relations (IR) i tallene.

## 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 langsiktige 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](https://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 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 2024

Mange selskaper opplevde lavere vekst og større geopolitisk usikkerhet de siste årene. Lavere vekst og lavere investeringer i flere sektorer førte til at kapitalstruktur og kapitalallokering har vært sentrale temaer i 2024 i mange av møtene våre.

Temaer som fusjoner og oppkjøp, samt avnotering fra Oslo Børs har også vært en del av dialogen gjennom året.

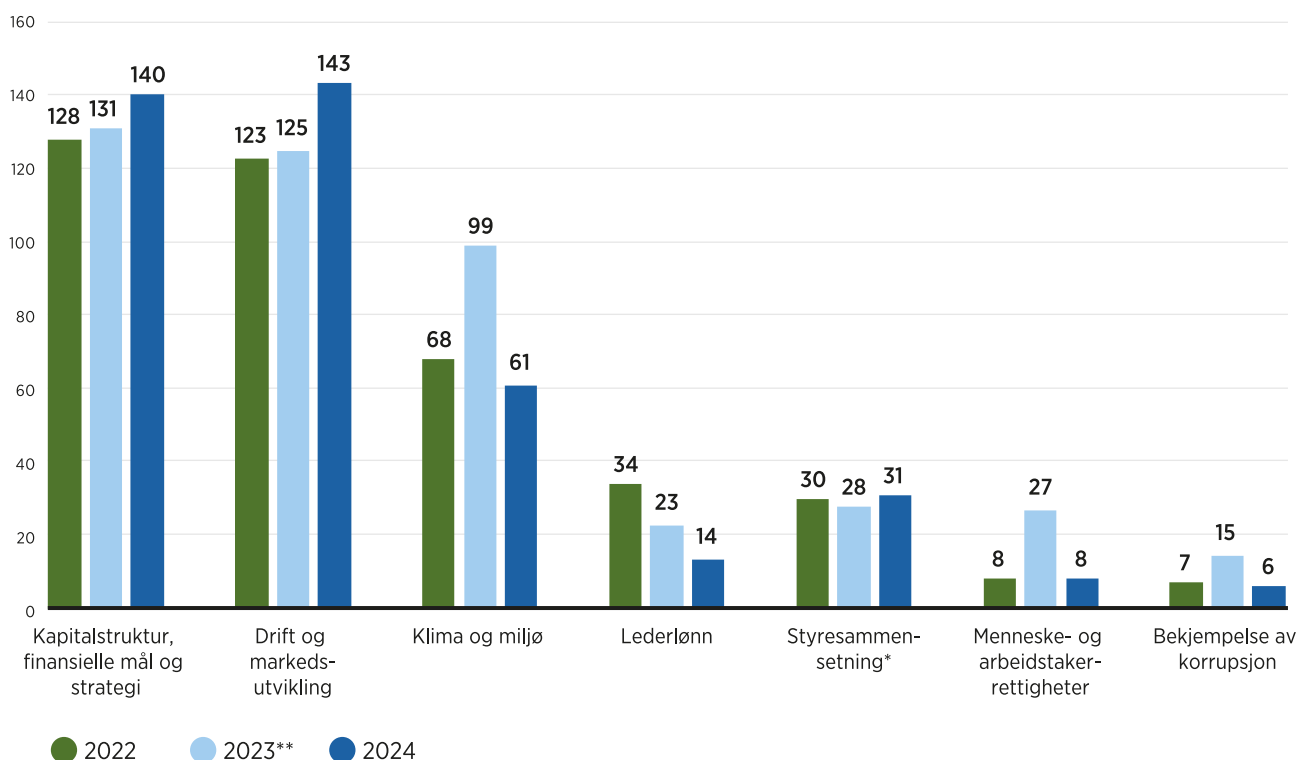
### Plan for 2025

Folketrygdfondet kommer til å fortsette den løpende dialogen med ledelsen og styreleder om dette temaet. Vi forventer at selskapenes strategier er robuste. Vi vil prioritere å gjøre våre forventninger kjent.



**FIGUR 30. TEMAER I NORSKE DIALOGMØTER SISTE TRE ÅR**

202 dialoger med norske selskaper:

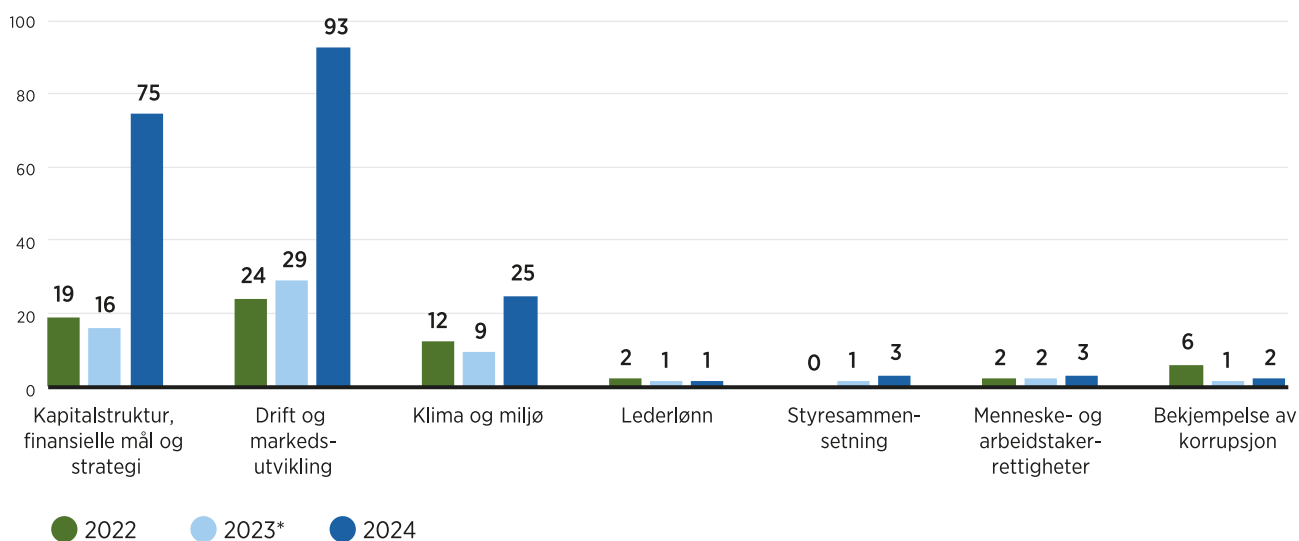


\* Møter i regi av Folketrygdfondets representasjon i selskapenes valgkomiteer inngår ikke i statistikken. Dette gjelder primært dialog angående styresammensetning med valgkomiteer vi ikke er representert i.

\*\*Fra og med 2023 har vi inkludert møter med Investor Relations (IR) i tallene

**FIGUR 31. TEMAER I NORDISKE DIALOGMØTER SISTE TRE ÅR**

97 dialoger med norske selskaper:



\* Fra og med 2023 har vi inkludert møter med Investor Relations (IR) i tallene

## Klima og miljø

I 2024 var energiskiftet fortsatt det største temaet relatert til klima og miljø.

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 og dyrehelse 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](https://ftf.no) i Folkestrygdfondets forventninger til selskapenes arbeid med klima og miljø.

### Hva gjør vi?

Folkestrygdfondet støtter anbefalingene til Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). For en stor, institusjonell 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 vi 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. Vi har også dialog med selskaper angående miljøtemaer som ikke knyttes direkte til klimaendringer. Et eksempel på dette er vår dialog med selskaper i oppdrettsbransjen i over ti år om utfordringer knyttet til fôr, rømming og lakselus.

### Utvikling i 2024

Vi hadde mange dialoger med selskapene angående klimarisiko. I 2024 hadde vi også særlig fokus på laksenæringen og deres strategier og risiko knyttet til miljø. Vi sendte brev til styret i flere av selskapene i næringen og fulgte opp med egne møter knyttet til selskapenes strategi og operasjonelle utfordringer på området. For mange selskaper er bruk av natur en viktig del av forretningsmodellen. God avkastning på lang sikt forutsetter en bærekraftig utvikling, også i miljømessig forstand. Manglende fokus på miljøutfordringer kan føre til svekket konkurranseposisjon og operasjonelle begrensninger, eksempelvis gjennom utslippsbegrensninger og kostnader knyttet til regulatorisk etterlevelse, samt verdiforringelse av felles naturressurser. På den andre siden kan miljø også skape muligheter for nye forretningsmodeller.

### Plan for 2025

Vi kommer i 2025 til å fortsette og prioritere diskusjoner om klimarisiko som en del av den løpende oppfølgingen med selskapenes styre og ledelse. Vi ser også frem til å fortsette felles dialog med andre eiere, fagmiljøer og interessenter.

Les mer om vår oppfølging av TCFD sine anbefalinger på side 109.

## Anti-korrupsjon

Vårt krav til selskaper vi investerer i er at de ikke skal være involvert i noen form for korrupsjon.

Korrupsjon undergraver verdiutviklingen i samfunnet og skader det enkelte selskaps langsiktige verdiskaping. 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.

### Hva ønsker vi å oppnå?

For en finansiell investor 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 gjør vi?

Det er opp til det enkelte selskap å beskytte virksomheten, verdiene og omdømmet mot korrupsjon. Selskapet må identifisere, håndtere og rapportere på vesentlige utfordringer. For å tydeliggjøre våre forventninger til selskapene har vi utarbeidet et forventningsdokument om arbeid med korrupsjonsbekjempelse. Denne finnes på [ftf.no](https://ftf.no). Vi tar opp korrupsjonsrisiko gjennom vår dialog med selskapenes styre og ledelse når dette er relevant.

### Utvikling i 2024

Korrupsjon har ikke vært et hyppig tema i Folketrygdmyndighetens dialog med selskaper i 2024. I tidligere år har dialogen vært preget av eksempelvis større avsløringer om hvitvaskingsmistanker i finanssektoren. Vi ser at de juridiske prosessene knyttet til disse sakene går mot slutten. I de selskapene vi har vært i dialog med har det først og fremst vært en føre-var tilnærming. Eksempelvis er dette et tema vi nevner i forbindelse med selskapenes vesentlighetsundersøkelser for industrier som er spesielt utsatt for korrupsjon eller andre former for økonomisk kriminalitet.

### Plan for 2025

Vi har en risikobasert tilnærming om å prioritere dialog med selskaper angående korrupsjon, hvitvasking og annen økonomisk kriminalitet.

## 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 ønsker vi å oppnå?

Vi forventer at selskaper respekterer menneske- og arbeidstakerrettigheter.

### 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 forventningsdokument 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 2024

På bakgrunn av de nye rapporteringskravene i Åpenhetsloven har vi dialog med selskaper i flere bransjer som er særlig utsatt for risiko for medvirkning til menneskerettighetsbrudd, eksempelvis innenfor detaljhandel. Mer detaljerte rapporteringskrav knyttet til menneskerettighetsrisiko har medført at selskapene har undersøkt egne verdikjeder ytterligere. Risikoen vurderes som høyest i selskapenes leverandørkjeder, og vi er opptatt av at selskaper har gode rutiner for å identifisere risiko og innføre tiltak.

### Plan for 2025

Vi kommer til å fortsette å prioritere dialog med selskaper med høy iboende risiko. Iboende risiko vil oppstå som et resultat av forretningsmodell, organisering og geografisk eksponering.

**TABELL 26. DIALOG MED SELSKAPER NOTERT I NORGE PER TEMA**

Temaer	Antall selskaper hvor temaet er tatt opp		
	2024	2023	2022
Kapitalstruktur, finansielle mål og strategi	70	55	58
Drift og markedsutvikling	68	52	57
Klima og miljø	38	47	38
Lederlønn	11	20	25
Styresammensetning	21	25	20
Menneske- og arbeidstakerrettigheter	6	20	8
Bekjempelse av korrupsjon	3	13	6

**TABELL 27. DIALOG MED SELSKAPER NOTERT I SVERIGE, DANMARK OG FINLAND PER TEMA**

Temaer	Antall selskaper hvor temaet er tatt opp		
	2024	2023	2022
Kapitalstruktur, finansielle mål og strategi	56	15	16
Drift og markedsutvikling	62	25	19
Klima og miljø	21	9	11
Lederlønn	1	1	2
Styresammensetning	3	1	0
Menneske- og arbeidstakerrettigheter	3	2	2
Bekjempelse av korrupsjon	2	1	4

## Ansvarlig kreditor

Vi har en klar finansiell tilnærming til ansvarlig renteforvaltning, og målsetningen er å sikre at hensynet til miljø, samfunn og selskapsstyring er reflektert i vår kredittvurdering før vi investerer.

Videre kan vi velge å ikke investere i selskaper hvor mangelfull håndtering av slike faktorer kan svekke kredittverdigheten, med mindre dette hensyntas i lånevilkårene og prisingen av lånene. Vår forvaltning er med andre ord ikke primært innrettet mot å velge de selskapene som utmerker seg innen ESG, men heller å aktivt benytte en ESG-tilnærming i vurderingen av kredittrisiko.

### Hva gjør vi?

Ansvarlig renteforvaltning innebærer en helhetlig vurdering av forvaltningsoppdraget. Vi innretter forvaltningsstrategien slik at den bidrar til et mer likvid marked med større bredde, og gode kredittanalyser sikrer en mer effektiv kapitalallokering. Videre integrerer vi vesentlige og relevante ESG-faktorer i analysene, slik at investeringsbeslutningene blir best mulig fundert.

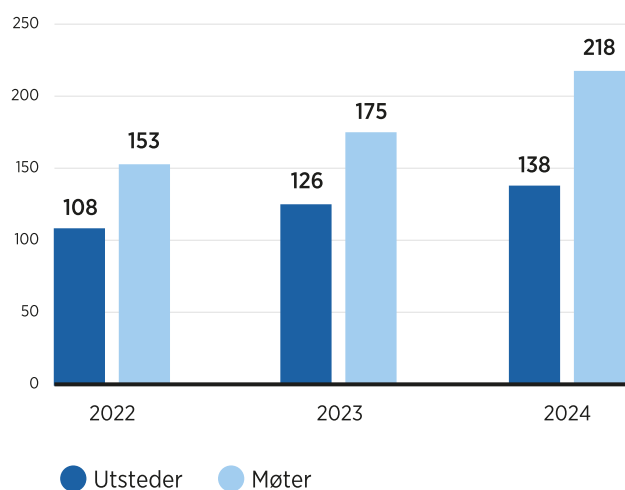
Operasjonelt er ESG-vurderinger integrert i forvaltningen på flere måter:

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

Vi foretar løpende oppfølging av selskapene vi er investert i, og følger opp der det er behov for endringer i låneavtalene eller der det oppstår kreditthendelser. Analysene vi gjør er basert på ratingbyråenes metodikk.

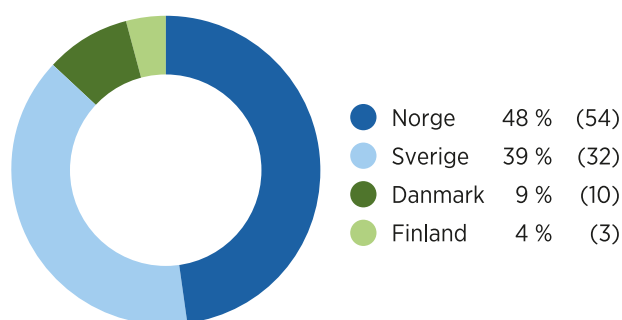
Vår erfaring tilsier at ansvarlig forvaltning og kreditorutøvelse gir større breddeforståelse, bidrar til mer velfunderte investeringsbeslutninger og mer velfungerende kapitalmarkeder. Dette mener vi gjør oss i stand til å oppnå en høyere forventet avkastning. Vi har regelmessig dialog med utstedere, gjennom selskapspresentasjoner og «roadshows», samt én til én-møter. I 2024 hadde vi 218 møter med totalt 138 utstedere.

FIGUR 32. ANTALL UTSTEDERMØTER



FIGUR 33. ANTALL UTSTEDERMØTER PER LAND

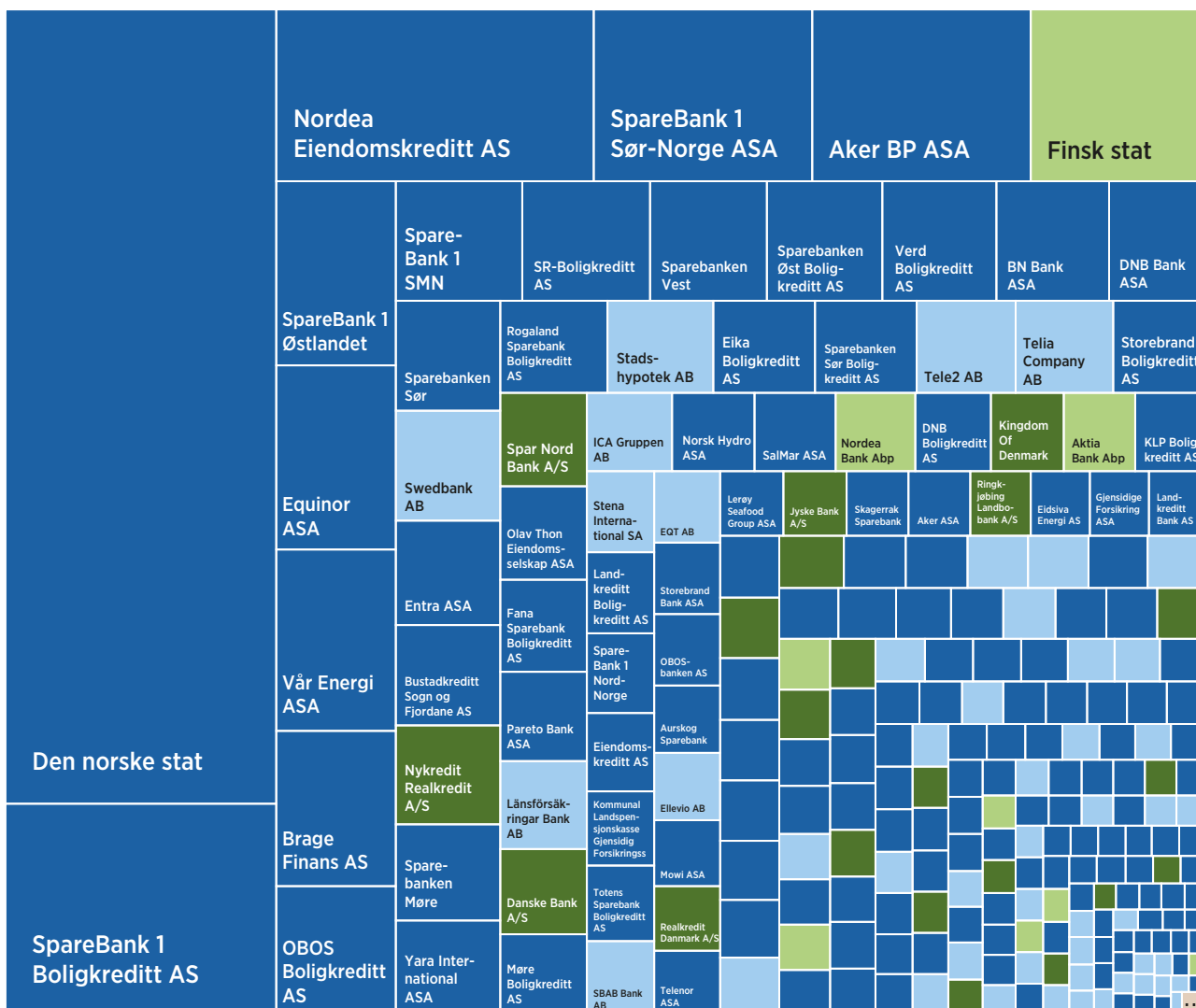
Tall for 2023 i parentes



**FIGUR 34. STØRRELSEN PÅ FOLKETRYGDFONDETS OBLIGASJONSBEHOLDNING I ENKELTUTSTEDERE**

Størrelsen på boksene representerer Statens pensjonsfond Norges obligasjonsbeholdning i de enkelte utstedere per 31.12.2024.

● Norge ● Danmark ● Sverige ● Finland



**TABELL 28. ESG-RELEVANS**

ØKENDE RELEVANS	ESG-relevans	Påvirkningsmulighet	Begrunnelse	
	STAT	Lav	–	Anses ikke relevant
	BANK/FINANS	Høy	Lav	Store lån/selskaper, evt. eierhåndtering
	INVESTMENT GRADE	Høy	Lav	Store lån/selskaper, evt. eierhåndtering
	HIGH-YIELD	Høy	Middels	Vil søke å påvirke

## Utviklingen i 2024

Folketrygdfondet har løpende holdt seg oppdatert på utviklingen av regulatoriske forhold og bærekraftstema som har betydning for markedet, og som påvirker markedsaktørene og kapitalmarkedene. Vi deltar i relevante fora og har dialog med andre interessenter. Vi ser fortsatt høy aktivitet i emisjonsmarkedet og da også emisjoner av bærekraftsobligasjoner. Vi ser at flere selskaper har inkludert bærekraft i strategi og rapportering, og dette følger gjerne som ett av flere temaer i vår dialog med dem.

Vi har gjennom året foretatt en kartlegging av hvordan tilretteleggere arbeider med bærekraftsobligasjoner og kravene som stilles i denne prosessen. I den forbindelse har vi hatt dialog og/eller møter med utvalgte tilretteleggere og relevante organisasjoner. Vi har særskilt fokusert på hvordan tilretteleggere arbeider med bærekraftsobligasjoner, hvilke forventninger som stilles til prosessen, hvilke krav som stilles til struktur og dokumentasjon, og veiledning av utstedere som skal utstede slike obligasjoner. Vi har fått god informasjon som vi tar med videre i arbeidet med forventningsdokumentet.

Renteavdelingen benytter et ESG-rammeverk for

å kartlegge risiko knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring i porteføljen. Rammeverket er en trafikklysmoell som angir risiko på sektornivå. Vi har kartlagt samtlige kredittutstedere i Statens pensjonsfond Norge.

## Planer for 2025

Vi jobber kontinuerlig med å sikre kompetanseheving internt og fokusere på videreutvikling av relevante verktøy innen ansvarlig renteforvaltning. Vi fortsetter å forankre dette i analysene våre og integrerer ESG-vurderinger i forvaltningen. Vi skal jobbe videre med gode mål og indikatorer for porteføljen, og helhetlig rapportering. Vi jobber videre med forventningsdokumentet vårt, og benytter dette aktivt i dialogen med selskaper og andre interessenter. ESG vil fortsatt være et viktig fokusområde, og vi forventer fortsatt høy aktivitet.

## Våre 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 markeds plass
- En motsyklisk investeringsstrategi bidrar til å dempe markedssvingninger

# Vi bruker stemmeretten aktivt

I 2024 stemte Folketrygdfondet på til sammen 158 generalforsamlinger i selskaper notert på børsene i Norge, Sverige, Danmark og Finland.

Vi stemmer på generalforsamlinger til alle selskapene vi er investert i, noe vi også gjorde i 2024 med ett unntak. Siden 2019 har vi også publisert vår stemmeintensjon før generalforsamlingen i tilfeller der vi stemmer i mot ett eller flere av styrets forslag i norske selskaper. Dette gjør vi for at andre investorer skal få tilgang til vårt syn. Dette er også i tråd med målene vi har satt oss i strategisk plan.

Av ressurshensyn publiserer vi stemmeforklaringene til de nordiske selskapene på nettsiden vår i etterkant av møtene. Vi har av samme grunn heller ikke hatt dialog med selskapene i forkant av møtene. Vi har gjennomgående større eierandeler i Norge enn i Norden, derfor har vi valgt å prioritere dialog i forkant av generalforsamlinger og forhåndsannonsering i Norge.

**FIGUR 35. GEOGRAFISK FORDELING AV GENERALFORSAMLINGER**

Antall ordinære og ekstraordinære.  
Tall for 2023 i parentes.



**TABELL 29. SLIK BRUKER VI STEMMERETTEN I AKSJENE OG OBLIGASJONENE VI ER INVESTERT I**

	Norske selskaper	Nordiske selskaper	Norske utstedere (industri og finans)	Nordiske utstedere (industri og finans)
Stemmegivning i tråd med våre prinsipper	✓	✓	✓	✓
Forhåndspublisering av stemme mot styrets forslag	✓	—	—	—
Brev til styret med forklaring når vi stemmer mot	✓	✓	—	—
Deltakelse	Enten ved oppmøte eller ved fullmakt med stemmeinstruks	Vi sender alltid fullmakt med stemmeinstruks	Der det er praktisk mulig. Alternativt sender vi fullmakt med stemmeinstruks	Vi sender alltid fullmakt med stemmeinstruks
Aksjeutlån	Kaller tilbake alle utlånte aksjer før generalforsamling der det er praktisk mulig	Kaller tilbake utlånte aksjer dersom det er saker vi skal stemme mot	Ikke relevant	Ikke relevant



## Utviklingen i 2024

I 2024 ble det fremsatt overtakelsesbud på flere selskaper hvor Folketrygdfondet er aksjonær. Overtakelsesbud er krevende og det er viktig at styret, og da spesielt de uavhengige styremedlemmene ivaretar alle aksjonærenes interesser. Vi har høye forventninger til styrene også i disse tilfellene.

I de aller fleste tilfeller 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.

I enkelte saker ser vi imidlertid at styrenes anbefaling utfordrer aksjonærinteresser og anerkjente prinsipper for god selskapsstyring. En del av vårt mandat er å bidra til velfungerede markeder, og som den største institusjonelle investoren på Oslo Børs er det en viktig oppgave å være en sterk representant for minoritetsaksjonærene i norske børsnoterte selskaper.

Det er et grunnleggende hensyn for oss at alle aksjonærer skal behandles likt. Vi og andre minoritetsaksjonærer har en klar interesse av at spillereglene følges og at alle aksjeeiere får sine interesser ivaretatt. Når vi avstår fra å stemme for en sak, er det oftest fordi vi mangler fullstendig informasjon om saken, for eksempel om valgkomiteen ikke publiserer sin innstilling til alle kandidatene i god tid før møtet.

Tabellen under viser Folketrygdfondets stemmegivning på saker fremmet av styret. For det norske markedet gir tabell 32 en oversikt over stemmer mot styrets forslag og stemmeforklaring per sak, mens tabell 33 oppsummerer stemmer mot per type sak for generalforsamlinger i alle de nordiske landene.

**TABELL 30. FORSLAG FREMMET AV STYRET**

	For	Mot	Avstå	Sum	For (%)	Mot (%)	Avstå (%)
Norge	1129	24	2	1155	97,7	2,1	0,2
Sverige	1316	34	1	1351	97,4	2,5	0,1
Danmark	318	6		324	98,1	1,9	
Finland	195	2		197	99,0	1,0	
<b>Sum</b>	<b>2958</b>	<b>66</b>	<b>3</b>	<b>3027</b>	<b>98,1</b>	<b>1,9</b>	<b>0,1</b>

## Brev til selskapenes styrer

Vi sender brev med stemmeforklaringen til selskapenes styre i både Norge og Norden. I tilfeller der vi stemte mot samme sak tidligere har vi ikke sendt samme brev på nytt, men begrunnelsen er publisert på nettsiden vår. 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.

**TABELL 31. AKSJONÆRFORSLAG**

	For	Mot	Avstå	Sum	For (%)	Mot (%)	Avstå (%)
Norge	0	12	0	12	0,0	100	0,0
Sverige	0	8	0	8	0,0	100	0,0
Danmark	3	4	0	7	42,9	57,1	0,0
Finland	0	1	0	1	0,0	100	0,0
<b>Sum</b>	<b>3</b>	<b>25</b>	<b>0</b>	<b>28</b>	<b>10,7</b>	<b>89,3</b>	<b>0,0</b>

### Aksjonærforslag

Bruk av aksjonærforslag varierer i de nordiske landene. Totalt 28 aksjonærforslag ble fremmet ved generalforsamlingene til selskapene Folkestrygd-fondet var investert i, hvorav 16 i Sverige, Danmark, og Finland til sammen og de resterende 12 i Norge. Hele 8 av de 12 aksjonærforslagene i Norge ble fremmet ved Equinors generalforsamling. 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. Enkelte forslag er detaljerte krav relatert til strategi og rapportering, som selskapet er nærmest til å adressere etter vår oppfatning.

### Hva har vi oppnådd?

Vi bruker betydelige ressurser på selskapsdialog 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.

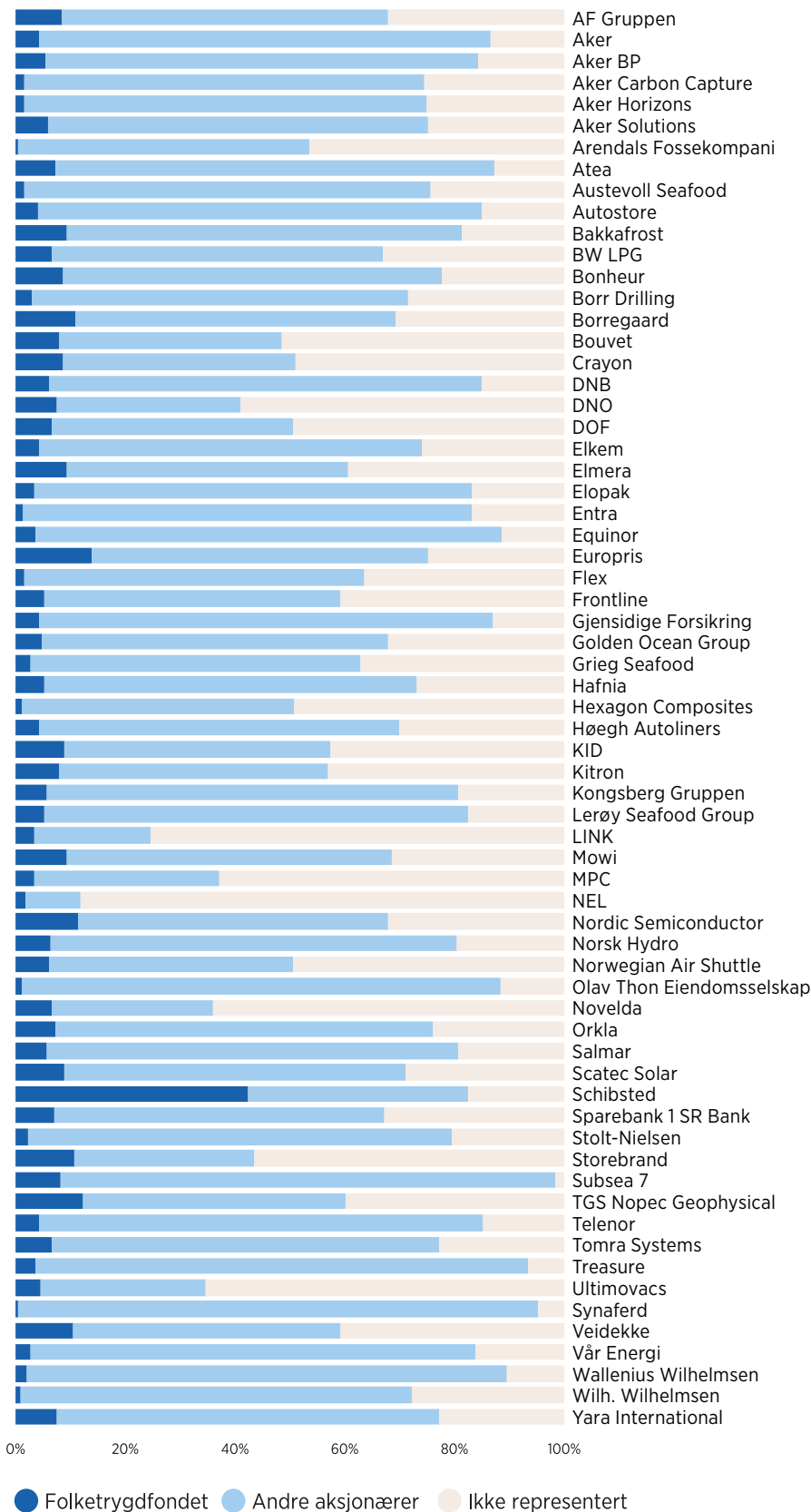
I flere tilfeller endrer selskapene sakene i tråd med våre forventninger. Det beste utfallet er etter vårt syn at saker som ikke er i aksjonærenes interesse endres før generalforsamlingen eller aldri kommer på agendaen.

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

Folkestrygd-fondet var ved utgangen av 2024 representert i 14 valgkomiteer og én bedriftsforsamling. Vi har i den sammenheng registrert flere forbedringer i styresammensetningen i de enkelte selskapene.

## FIGUR 36. FREMMØTE 2024 – SELSKAPER PÅ OSLO BØRS

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



**Folketrygdfondet** har i 2024 vært representert på i alt 66 ordinære generalforsamlinger i selskaper som er notert på Oslo Børs eller i unoterte norske selskaper. I tillegg kommer 16 ekstraordinære generalforsamlinger.

**Fremmøteprosenten** (målt som antall stemmer i selskapet) for alle ordinære generalforsamlinger hvor Folketrygdfondet har vært representert var på 69,4 prosent med en variasjon fra et fremmøte på 11,8 prosent til 98,4 prosent.

**TABELL 32. NORSKE SELSKAPER HVOR FOLKETRYGDFONDET STEMTE MOT STYREFORSLAG**

Selskap	Dato	Type sak   Derfor stemte vi imot	Folketrygdfondet Stemmer mot i %	Totalt Stemmer mot i %
Treasure	07.03.24	<i>Styresammensetning og tilbakekjøp av aksjer</i>		
		<p><b>Sak 9b</b> Begrunnelse: Vi mener styret i større grad bør bidra til synliggjøring av selskapets verdier og hensynte minoritetsaksjonærene på en god måte. Vi stemmer derfor mot styremedlem som er på gjenvalg.</p>	4,0	5,3
		<p><b>Sak 13</b> Begrunnelse: Tilbakekjøp kan supplere utbytter, men Treasure er illikvid med lavt handelsvolum og ineffektiv prising. Tilbakekjøp på dagens rabattnivå favoriserer ikke-selgende aksjonærer, noe som gjør det mindre gunstig enn utbytter som likebehandler alle. I tillegg reduserer tilbakekjøp fri flyt ytterligere.</p>	4,0	4,0
Ultimovacs	18.04.24	<i>Lederlønn, godtgjørelse og emisjonsfullmakt</i>		
		<p><b>Sak 4 Godkjenning av retningslinjer om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte</b> Begrunnelse: Folketrygdfondet støtter målrettede, resultatavhengige avlønningsordninger knyttet til personlige og selskapsmål for langsiktig verdiskaping. For aksjebaserte- og opsjonsordninger forventes et rimelig maksimumstak. Siden opsjonsordningen i Ultimovacs mangler et slikt tak, stemmer Folketrygdfondet mot vedtaket i sak 4 fordi det kan innebære en stor overføring av verdier fra aksjonærene til selskapets ansatte.</p>	12,8	19,8
		<p><b>Sak 13 Fullmakt for styret til å forhøye aksjekapitalen i forbindelse med incentivprogrammer</b> Begrunnelse: Det vises til vår stemmeforklaring i sak 4, der ordningen kan føre til en for stor overføring av verdier fra aksjonærer til ansatte.</p>	12,8	20
MPC Container Ships	17.04.24	<i>Lederlønn og annen godtgjørelse</i>		
		<p><b>Sak 5 Rådgivende avstemning over rapport om lønn og annen godtgjørelse til ledende personer</b> Begrunnelse: Rapporten mangler maksimumstak og sentrale detaljer om lederlønn, som ikke er i tråd med Folketrygdfondets forventninger. Derfor stemmer Folketrygdfondet mot rapporten.</p>	9,4	43,4
Stolt-Nielsen Limited	18.04.24	<i>Fullmakt</i>		
		<p><b>Sak 4 Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer</b> Begrunnelse: Folketrygdfondet mener styremedlemmer bør velges av aksjonærene i generalforsamlingen og stemmer derfor mot å gi styret i Stolt-Nielsen Limited fullmakt til å oppnevne nye medlemmer.</p>	2,9	13,9

Selskap	Dato	Type sak   Derfor stemte vi imot	Folketrygdfondet Stemmer mot i %	Totalt Stemmer mot i %
Entra	23.04.24	<i>Fullmakt</i> <b>Sak 13 Fullmakt til opptak av konvertibelt lån</b> Begrunnelse: Det er foreslått at generalforsamlingen gir styret fullmakt til å ta opp et konvertibelt lån som tilsvarer en kapitalforhøyelse på opptil 10% av selskapets aksjekapital. Denne fullmakten er ikke knyttet til et spesifikt formål. Samtidig er det i sak 12 foreslått at styret gis en generell fullmakt til å forhøye selskapets aksjekapital med ytterligere 10%. Dette innebærer at forslagene samlet gir styret en emisjonsfullmakt på totalt 20% av aksjekapitalen. I henhold til Folketrygdfondets prinsipper for stemmegivning stemmer vi normalt mot emisjonsfullmakter som overstiger 10% av aksjekapitalen. For å begrense den samlede fullmakten til 10%, stemmer Folketrygdfondet derfor mot forslaget i sak 13.	1,5	1,9
Golden Ocean Group Ltd.	29.04.24	<i>Fullmakt</i> <b>Sak 2 Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer</b> Begrunnelse: Folketrygdfondet mener styremedlemmer bør velges av aksjonærene i generalforsamlingen og stemmer derfor mot å gi styret fullmakt til dette.	6,9	10,7
Flex LNG Ltd.	29.04.24	<i>Fullmakt</i> <b>Sak 2 Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer</b> Begrunnelse: Folketrygdfondet mener styremedlemmer skal velges av aksjonærene i generalforsamlingen og stemmer derfor mot å gi styret slik fullmakt.	2,6	19,2
Arendals Fossekompani	15.05.24	<i>Valgkomite</i> <b>Sak 14 Valg av Morten Bergesen til valgkomiteen</b> Begrunnelse: Folketrygdfondet mener valgkomiteens medlemmer skal være uavhengige av styret, i tråd med NUES punkt 7. Uavhengighet sikrer tillit til valgkomiteens prosesser og en tydelig rollefordeling. Siden nestlederen i styret stiller som leder av valgkomiteen, stemmer Folketrygdfondet mot valg av Morten Bergesen.	0,9	1,4
Norwegian Air Shuttle	15.05.24	<i>Fullmakt</i> <b>Sak 15 Fullmakt til opptak av konvertibelt lån</b> Begrunnelse: Det er foreslått at generalforsamlingen gir styret fullmakt til å ta opp et konvertibelt lån som tilsvarer en kapitalforhøyelse på opptil 10% av selskapets aksjekapital. Denne fullmakten mangler et spesifikt formål. I tillegg foreslås det i sak 13 at styret gis en generell fullmakt til å forhøye aksjekapitalen med ytterligere 10%. Samlet gir forslagene i sak 13 og 15 styret en emisjonsfullmakt på totalt 20%. I tråd med Folketrygdfondets prinsipper for stemmegivning, der emisjonsfullmakter normalt ikke skal overstige 10%, stemmer Folketrygdfondet mot sak 15 for å begrense fullmaktene til 10%.	12,2	41,5
Olav Thon Eiendoms-selskap	15.05.24	<i>Fullmakter</i> <b>Sak 6a Fullmakt til å erverve selskapets egne aksjer</b> Begrunnelse: Tilbakekjøp kan supplere utbytte, men aksjen er illikvid og ineffektivt priset. Folketrygdfondet anser tilbakekjøp som et dårligere alternativ enn utbytte, da det ytterligere reduserer den allerede lave friflyten av aksjer.  <b>Sak 6b Fullmakt til å forhøye aksjekapitalen</b> Begrunnelse: Aksjen handler til betydelig rabatt til underliggende verdier og emisjoner på disse nivåene vil kunne ha uheldige utvanningseffekter for dagens aksjonærer.	1,4 1,4	1,4 1,4

DOF Group	23.05.24	<p><i>Godtgjørelse og godtgjørelsesrapport</i></p> <p><b>Sak 10.1 Godtgjørelse til medlemmer av styret</b></p> <p>Begrunnelse: Ifølge allmennaksjeloven skal generalforsamlingen stemme over godtgjørelse til styrets leder og medlemmer. I sak 10.1 har valgkomiteen fremmet forslag om honorarer til styrets medlemmer, hvor det foreslås et honorar til styret på USD 150.000 for leder og USD 100.000 for medlemmer.</p> <p>I selskapets årsrapport for 2023 note 29 fremkommer imidlertid at styreleder, styremedlemmer og ledelsen i selskapet har hatt og brukt en rett til å tegne aksjer i selskapet. Aksjene ble da tegnet med 25% rabatt på kurs NOK 23 og har inntil 3 års bindingstid.</p> <p>Retten til aksjer med rabatt anses knyttet til arbeidet som gjøres for DOF Group . Pr. 10.5.2024 har styreleder og CEO en gevinst på tegningen på NOK 49 millioner hver. Det er dermed en betydelig forskjell mellom valgkomiteens forslag til honorar for styrets leder og medlemmer, og informasjonen som fremkommer i forslaget i sak 10.1.</p> <p>Da det kun skal stemmes over deler av styrets honorar, fremstår innkallingen til generalforsamlingen sak 10.1 som villedende. Dette er i strid med allmennaksjeloven § 6-10. Styrets leder og medlemmer mottar godtgjørelse utover det valgkomiteen foreslår, og må derfor anses å være i strid med god eierstyring og vanlig praksis i børsnoterte selskaper, jfr. NUES pkt. 7.</p>	13,2	16,3
		<p><b>Sak 11 Rådgivende avstemming over godtgjørelsesrapport</b></p> <p>Begrunnelse: I godtgjørelsesrapporten fremkommer ikke informasjon om aksjeordningen for styreleder, styremedlemmer og ledelsen i selskapet nevnt over. Det er dermed en betydelig forskjell mellom faktisk godtgjørelse og godtgjørelsesrapporten. Det vises til at allmennaksjelovens § 6-16 a bestemmer at godtgjørelsesrapporten skal gi en «samlet oversikt over utbetalt og innestående lønn og godtgjørelse». Retten til aksjer med rabatt anses knyttet til arbeidet som gjøres for DOF Group . Aksjeordningen har et høyt omfang og mangler tak på gevinsten.</p> <p>I tillegg er det i rapport om godtgjørelse til ledende personer punkt 5 beskrevet en aksje og/eller opsjonsordning. For opsjonsordninger og aksjebaserte program forventer vi at styrene setter klare rammer for ordningen og at omfanget ikke er urimelig. Da retningslinjene mangler en beskrivelse av årlig og/eller total ramme, er det Folketrygdfondets syn at aksje- og opsjonsordningen har et for åpent omfang og dermed kan innebærer en for stor overføring av verdier fra aksjonærene til selskapets ansatte.</p>	13,2	35,3
Austevoll Seafood	29.05.24	<p><i>Godtgjørelse</i></p> <p><b>Sak 7 a) Fastsettelse av godtgjørelse til styrets medlemmer</b></p> <p>Begrunnelse: Ifølge allmennaksjeloven skal generalforsamlingen stemme over godtgjørelse til styrets leder og medlemmer. I sak 7 a) har valgkomiteen fremmet forslag om honorarer til styrets medlemmer, hvorav det foreslås et honorar på kr 425 000 til styrets leder. I selskapets rapport om godtgjørelse til ledende personer fremkommer imidlertid at styreleder mottar et konsulentonorar fra Laco AS på kr 3 495 000 som viderefaktureres Austevoll Seafood. Konsulentonoraret er knyttet til arbeidet som styreleder i Austevoll Seafood. Det er en betydelig forskjell mellom valgkomiteens forslag til honorar for styrets leder og informasjonen som fremkommer i styrets rapport om godtgjørelse til ledende personer.</p> <p>Innkallingen til generalforsamlingen pkt 7 a) fremstår som villedende, da det kun skal stemmes over deler av styreleders honorar. Dette er i strid med allmennaksjeloven § 6-10. Styreleder mottar honorar utover det valgkomiteen foreslår, og må derfor anses å være i konflikt med god eierstyring og vanlig praksis i børsnoterte selskaper, jfr. NUES pkt. 7. På den bakgrunn stemmer Folketrygdfondet mot sak 7 a).</p>	1,9	1,9
		<p><b>Sak 11 Godtgjørelsesrapport for ledende personer</b></p> <p>Begrunnelse: Folketrygdfondet stemmer mot sak 11 om godtgjørelsesrapport for ledende personer. I godtgjørelsesrapporten fremkommer at styreleder har mottatt kr 3 920 000 for arbeid som styreleder og konsulentonorar. Det vises til vår begrunnelse for å stemme mot sak 7 a) og at honorar til styreleder ikke er forankret i valgkomiteens innstilling.</p>	1,9	19,3

Selskap	Dato	Type sak   Derfor stemte vi imot	Folketrygdfondet Stemmer mot i %	Totalt Stemmer mot i %
DNO	06.06.24	<i>Valgkomiteleder og godtgjørelse</i> <b>Sak 5(a) Valg av Bijan Mossavar-Rahmani som leder for valgkomiteen</b> Begrunnelse: Folketrygdfondet mener at medlemmer av valgkomiteen skal være uavhengige av styrets medlemmer, i tråd med punkt 7 i Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES). Uavhengighet er viktig for å sikre aksjonærenes tillit til valgkomiteens prosesser og innstillinger. En tydelig rolle- og ansvarsdeling mellom styret og valgkomiteen er grunnleggende for komiteens arbeid.	18,1	26,7
		<b>Sak 7 Fastsettelse av godtgjørelse til medlemmene av styret, revisjonsutvalget, HMS-komiteen og kompensasjonskomiteen</b> Begrunnelse: Honoraret reflekterer at styrelederen fungerer som arbeidende styreleder, noe som bryter med Folketrygdfondets forventninger til styrets uavhengighet og NUES punkt 8, som sier at ledende ansatte ikke bør sitte i styret. Styrets kontrollfunksjon krever uavhengighet fra ledelsen. Derfor stemmer Folketrygdfondet mot forslaget.	18,1	47,0
Borr Drilling limited	14.08.24	<i>Valg av styremedlem</i> <b>Sak 8 Valg av Patrick Schorn som styremedlem</b> Begrunnelse: Patrick Schorn er administrerende direktør i Borr Drilling Limited. I tråd med Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse, mener Folketrygdfondet at ledende ansatte ikke bør sitte i styret for å sikre uavhengig tilsyn med ledelsen. Folketrygdfondet stemmer derfor mot valget av Patrick Schorn som styremedlem.	4,0	5,8
Borr Drilling limited	01.10.24	<i>Delisting</i> <b>Sak 1 Delisting fra Oslo Stock Exchange</b> Begrunnelse: Borr Drilling er blant de større selskapene notert på Oslo Børs, noe som gir selskapet betydelig oppmerksomhet fra norske investorer, finansanalytikere, finansinstitusjoner og andre europeiske investorer. Denne oppmerksomheten, kombinert med omfattende kunnskap om boreindustrien, har sannsynligvis gitt selskapet fordeler i form av økt tilgang til gjelds- og egenkapitalfinansiering. Norske og andre ikke-amerikanske investorer eier en betydelig andel av Borr Drilling, med handel både på Oslo Børs og New York Stock Exchange.  Mange norske og europeiske fondsforvaltere har mandat til kun å investere i selskaper notert i Norge, inkludert i OSEBX-indeksen, eller notert i et annet europeisk land. En delisting fra Oslo Børs vil tvinge disse fondsforvalterne, inkludert Folketrygdfondet, til å selge sine aksjer. Dette vil føre til at Borr Drilling permanent mister en betydelig base av norske og europeiske institusjonelle investorer.  Folketrygdfondet vil stemme i tråd med sitt mandat om å beskytte den finansielle interessen til Statens pensjonsfond Norge og fremme velfungerende markeder. Vi mener at fordelene ved å opprettholde noteringen på Oslo Børs er betydelige både for selskapet og investorene. Vi vil derfor stemme mot forslaget om delisting fra Oslo Børs.	7,0	8,4

Selskap	Dato	Type sak   Derfor stemte vi imot	Folketrygdfondet Stemmer mot i %	Totalt Stemmer mot i %
Frontline PLC	12.12.24	<i>Fullmakt og lederlønn</i>		
		<b>Sak 10 og 11</b>	8,9	32,3
		Begrunnelse: Forslaget om å fravike aksjonærenes fortrinnsrett er ikke tilstrekkelig begrunnet. Fullmakten er på ca. 170% av eksisterende aksjekapital, og kan potensielt medføre en betydelig utvanning av eksisterende aksjonærer. Uten en god begrunnelse for hvilke konkrete formål dette skal benyttes til, kan ikke Folketrygdfondet stemme for forslaget.	8,9	32,3
		<b>Sak 12</b>	8,9	30,7
		Begrunnelse: Folketrygdfondet stemmer mot lederlønsrapporten da policyen ikke er i tråd med Folketrygdfondets forventninger. Vi kan ikke se at det er angitt et maksimumstak for variabel avlønning, og tildeling iht. ordningen er lite transparent. I tillegg utstedes det opsjoner til styrets medlemmer, noe som er i strid med NUES-anbefalingen kap. 11.		

**TABELL 33. SAKER FOLKETRYGDFONDET HAR STEMTE MOT (AVSTÅTT FRA Å STEMME FOR)**

	Norge	Sverige	Danmark	Finland	Totalt
Godtgjørelse til ledende personer*	7 (1)	6	1	2	16 (1)
Emisjons-/tilbakekjøpsfullmakter**	7	3	2		12
Retningslinjer for valgkomiteen/ valgkomitemedlemmer	2	1			3
Mot styremedlem (inkl. ledelsen utenom CEO)	2	6	1		9
Mot CEO i styret	0	18			18
Ansvarsfraskrivelse	0		2		2
Fullmakt til styret til å oppnevne egne medlemmer	3				3
De-listing	1				1
Styrehonorarer mv.	2 (1)				2 (1)
Mot oppnevning av revisor		(1)			(1)
<b>Samlet</b>	<b>24 (2)</b>	<b>34 (1)</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>66 (3)</b>

\* Dette inkluderer både stemmer mot de bindende avstemmingene over henholdsvis lederlønsordninger og styrehonorarer, samt den rådgivende avstemmingen over selskapets rapport om godtgjørelse til ledende personer.

\*\* Emisjonsfullmakter inkluderer også fullmakter knyttet til selskapets insentivprogram, samt fullmakter til erverv av egne aksjer og til utstedelse av konvertibelt lån.



## Stemte på ti obligasjonseiermøter

Folketrygdfondet ønsker å bidra til konstruktive løsninger når et obligasjonslån må reforhandles. I 2024 stemte vi på ti obligasjonseiermøter.

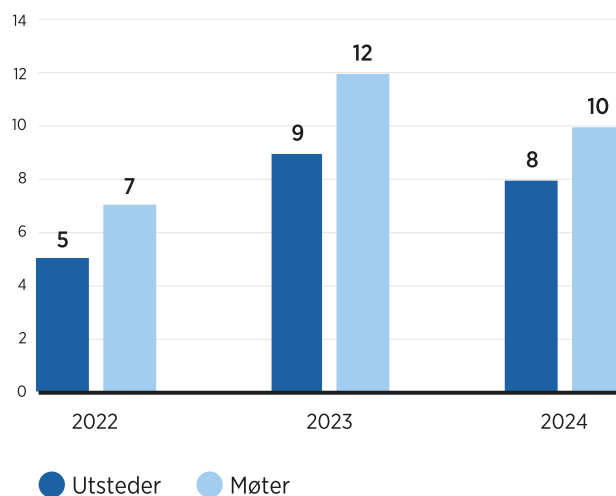
Vi følger opp alle forespørsler om obligasjonseiermøter, og vi deltar aktivt i forhandlinger for å finne løsninger som er gode både for obligasjonseierne og selskapet. Dette mener vi er viktig både for å sikre verdien på det enkelte obligasjonslån, men også av hensyn til markedets funksjonsmåte generelt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

I løpet av 2024 stemte vi på til sammen ti obligasjonseiermøter med åtte ulike utstedere. To møter gjaldt restrukturering, seks møter gjaldt endringer av låneavtale, og to møter gjaldt waiver av betingelser.

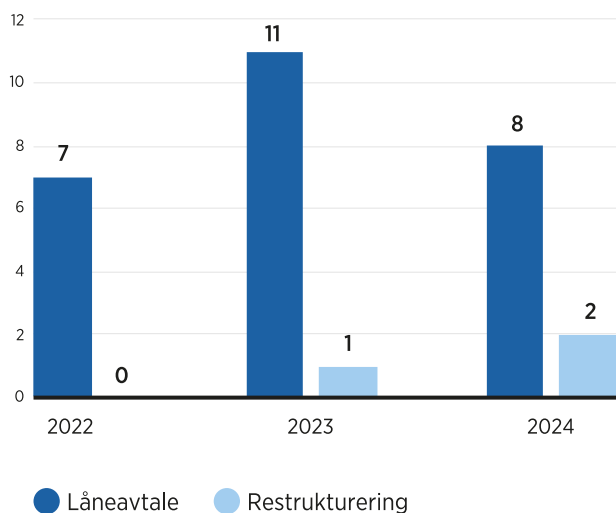
### Vi anbefaler å:

- være tidlig ute med å håndtere brudd og be om waiver i låneavtalen hvis negative endringer oppstår
- gi grundig informasjon om hvordan selskapet skal oppfylle låneavtalen fremover i forbindelse med obligasjonseiermøter
- gi likt tilbud til alle obligasjonseiere. Bedre honorar 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 nettpresentasjon er å anbefale
- gi en ryddig fremstilling. God informasjon fra selskapets ledelse og god historikk i markedet er positivt for markedskursen i annenhåndsmarkedet.

FIGUR 37. ANTALL OBLIGASJONSEIERMØTER MED UTSTEDERE



FIGUR 38. TEMA FOR OBLIGASJONSEIERMØTE



# Videreutvikling av valgkomitearbeid

Folketrygdfondet er representert i 14 valgkomiteer i norske selskaper. I tillegg deltok vi i 2024 i én bedriftsforsamling.

Vi er opptatt av at selskapene har styrer med god kompetanse og riktig sammensetning, og vi forventer at selskapene vi er investert i har en valgkomité. Dette er i tråd med målene vi har satt oss i strategisk plan.

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. Vi 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 2024 deltatt i én bedriftsforsamling. Folketrygdfondets representant ble valgt inn i en ny valgkomite i løpet av 2024: Europris ASA. I tillegg er ikke Folketrygdfondet lenger representert i Scatec ASA.

Folketrygdfondet er bredt representert i de ulike valgkomiteene. 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 14, samtidig som antall representanter for Folketrygdfondet har økt fra 5 til 9. Våre representanter møtes jevnlig for å drøfte felles problemstillinger knyttet til valgkomitearbeid. Vi har også innført en systematisk evalueringsprosess der hver representant vurderer den enkelte komiteens arbeid mot mål. 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.

**TABELL 34. FOLKETRYGDFONDETS REPRESENTANTER I VALGKOMITEER OG STYRENDE ORGANER 2024**

## Bedriftsforsamlinger

Telenor ASA	Administrerende direktør Kjetil Houg	Medlem
-------------	--------------------------------------	--------

## Valgkomiteer

AF Gruppen ASA	Direktør Compliance og juridisk Christina Stray	Medlem
Europris ASA	Porteføljeforvalter Tine Fosslund	Medlem
Gjensidige Forsikring ASA	Porteføljeforvalter Pernille Moen Masdal	Medlem
Kongsberg Gruppen ASA	Porteføljeforvalter Bjarte Espedal	Medlem
Mowi ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	Medlem
Nordic Semiconductor ASA	Porteføljeforvalter Eivind Lotsberg	Medlem
Norsk Hydro ASA	Direktør aksjer Karl Mathisen	Medlem
Orkla ASA	Administrerende direktør Kjetil Houg	Medlem
Schibsted ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	Medlem
SpareBank 1 SR-Bank ASA	Administrerende direktør Kjetil Houg	Medlem
TGS-NOPEC Geophysical Company ASA	Porteføljeforvalter Ole Jakob Hunstad	Medlem
TOMRA Systems ASA	Porteføljeforvalter Tine Fosslund	Medlem
Veidekke ASA	Direktør aksjer Karl Mathisen	Medlem
Yara International ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	Medlem

# Vi bidrar til velfungerende markeder

Vi 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.

Gjennom Eierforum har Folketrygdfondet god kontakt og dialog om både generelle og selskapsspesifikke temaer som involverer de største investorene på Oslo Børs. Blant annet har vi arrangert et valgkomiteeseminar for å motivere flere institusjonelle investorer til å engasjere seg i valgkomiteearbeid. Samarbeidet i NUES, hvor Folketrygdfondet indirekte er representert, bidrar til at vi sikrer oppdaterte og hensiktsmessige standarder for eierstyring og selskapsledelse. Gjennom Foreningen for finansfag Norge, hvor Folketrygdfondet er representert i styret og flere komiteer, samarbeider vi om å sette fokus på temaer som er viktig for det norske finansmarkedet.

## 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. Folketrygdfondet avga en høringsuttalelse i 2024. Dette er i tråd med målene vi har satt oss i strategisk plan.

Vi deltar også aktivt på relevante konferanser for å dele våre syn og fremme god praksis for både kapitalforvaltning og eierstyring. Noen eksempler er gjesteforelesninger på universiteter rundt om i Norge, finansfaglige konferanser i regi av relevante aktører og aktiv deltakelse gjennom verv i relevante forum. I 2024 holdt 19 ansatte i Folketrygdfondet totalt 63 presentasjoner, gjesteforelesninger, foredrag, panelsamtaler og deltok i podkaster. I tillegg deler vi våre meninger i media, spesielt i saker som er relevante for våre forventninger.

## Plan for 2025

I 2025 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.

**TABELL 35. HØRINGSUTTALELSER AVGITT I 2024**

Mottaker	Tema	Dato sendt
Finansdepartementet	Høring - statlig kapitalforvaltning i Tromsø	5. mai 2024

**TABELL 36. DELTAKELSE I EKSTERNE INITIATIV I 2024**

Initiativ	Formål	Representant fra Folketrygdfondet
Styreinstituttet	Fremme verdiskaping gjennom god eierstyring og selskapsledelse. Bidra til å utvikle beste praksis for styrearbeid	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Direktør compliance og juridisk Christina Stray, styremedlem og medlem av Fagutvalg Kapitalmarkedsforhold</li> </ul>
Forening for finansfag Norge	Bidra til: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Allmenn forståelse av kapitalmarkedets funksjon og betydning for norsk økonomi</li> <li>• Høy standard på analysearbeid</li> <li>• Gode rammebetingelser og velfungerende kapitalmarked</li> <li>• Høyt etisk nivå i finansanalyse, forvaltning, rådgivning og ved omsetning av finansielle instrumenter</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Direktør compliance og juridisk Christina Stray, styreleder FFN og medlem av egenkapitalkomiteen (EKK)</li> <li>• Porteføljeforvalter Pernille Moen Masdal, styremedlem FFN, medlem av egenkapitalkomiteen (EKK), og komité Kvinner i Frontfinans</li> <li>• Direktør renter Jørgen Krog Sænbø, medlem av Komité for kapitalforvaltning (KFK)</li> <li>• Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset, leder for komité for tildeling av Stockman-prisen</li> <li>• Sjefstrateg Erlend Hellum, medlem av makrokomiteen</li> <li>• Analytiker Joakim Kvamvold, medlem av obligasjonskomiteen.</li> <li>• Porteføljeforvalter Tine Fosslund, medlem av komité for finansiell informasjon</li> </ul>
Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES)	Holde den norske anbefalingen for eierstyring og selskapsledelse oppdatert, samt å gjøre den kjent i Norge og utlandet	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Direktør compliance og juridisk Christina Stray, komitéleder og representant for NFF</li> </ul>
Eierforum	Fremme god praksis innenfor eierstyring og selskapsledelse i Norge samt være en pådriver for videreutvikling av beste praksis. Forumet er representert i NUES	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Direktør aksjer Karl Mathisen, medlem</li> </ul>
Verdipapirlovutvalget	Utrede hvordan kommende EØS-regler på verdipapiriområdet skal gjennomføres i norsk rett	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Direktør, compliance og juridisk Christina Stray, medlem</li> </ul>
CDP (tidligere kjent som Carbon Disclosure Project)	Forebygge klimaendringer og beskytte naturressurser	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Porteføljeforvalter ESG Annie Bersagel, representant (til 31.08.2024)</li> </ul>
De FN-støttede prinsipper for ansvarlige investeringer, PRI	Bidra til forståelse av hvordan problemstillinger knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring påvirker investorer og deres forvaltningsvirksomhet	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Porteføljeforvalter ESG Annie Bersagel, representant (til 31.08.2024)</li> </ul>
Verdipapirlovutvalget	Utrede hvordan kommende EØS-regler på verdipapiriområdet skal gjennomføres i norsk rett	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Direktør, compliance og juridisk Christina Stray, medlem</li> </ul>
Verdipapirfondenes Forening	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bistand til medlemmene               <ul style="list-style-type: none"> <li>- bransjefaglig og administrativt</li> </ul> </li> <li>• Utarbeide og håndheve bransjenormer</li> <li>• Fremme kunnskap og interesse for plassering i verdipapirfond</li> <li>• Holde seg oppdatert om internasjonale utviklingstrekk innen bransjen</li> <li>• Utforme markedsstatistikk</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Porteføljeforvalter Henning Lund, medlem av renteutvalget</li> </ul>

# Klimarisiko og stresstester

Folketrygdfondet følger Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) sine anbefalinger og gjennomfører klimarelaterte stresstester utviklet av Bank of England på aksjeporteføljen til Statens pensjonsfond Norge.

TABELL 37. TCFD-INDEKS

Folketrygdfondets oppfølging av TCFD-anbefalinger		Henvisninger
<b>Styring</b>		
a) Beskriv styrets oversikt over klimarelaterte trusler og muligheter.	<ul style="list-style-type: none"> <li>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. Folketrygdfondets virksomhet, utover investeringsvirksomheten, er i begrenset grad påvirket av klimarelaterte trusler og muligheter.</li> <li>Iht. mandat for forvaltningen av SPN skal Folketrygdfondet integrere arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet i forvaltningen. Klimarisiko er gitt en særskilt omtale i strategisk plan som styret har fastsatt. Videre fremkommer det at Folketrygdfondet skal ha tydelige forventninger til selskapenes håndtering av klimarisiko.</li> <li>Bærekraft, herunder klimarisiko inngår som en del av styrets risikodiskusjoner.</li> <li>I den årlige gjennomgangen av ansvarlig forvaltningsvirksomhet med styret, gjennomgås arbeidet med bærekraft og klima, vurdering av klimarisiko i porteføljen herunder utviklingstrekk og prioriteringer fremover.</li> <li>Styret vedtar årlig en eierrapport hvor det redegjøres for Folketrygdfondets arbeid med bærekraft og klima.</li> </ul>	Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, Strategisk plan, s. 10 «Særskilt om klimarisiko», Eierrapporten s. 86 «Slik gjør vi det»
b) Beskriv ledelsens rolle i identifisering og håndteringen av klimarelaterte trusler og muligheter.	<p><b>Folketrygdfondets virksomhet:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>For Folketrygdfondets virksomhet er klima og miljøkrav viktig ved alle anskaffelser. I anskaffelser etter lov og forskrift om offentlige anskaffelser, vil miljø og klima vurderes, og inngå som en del av vurderingen av hvilken leverandør vi skal velge.</li> </ul> <p><b>Folketrygdfondets investeringsportefølje:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Ansvar for implementering av prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet for 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. Både aksje- og renteavdelingene har en dedikert ressurs på miljø, samfunn og selskapsstyring.</li> <li>Porteføljeforvalterne har ansvaret for oppfølging av vesentlige temaer, inkludert klimarisiko, i sine investeringsanalyser og i dialog med selskapene de følger. Dette skjer i praksis gjennom tett samarbeid internt i avdelingen, i tråd med Folketrygdfondets teambaserte forvaltningsmodell.</li> <li>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 generalforsamlingssaker i Norden, og avdelingen har det overordnede kontrollansvaret for Folketrygdfondets rutiner for ansvarlig forvaltning.</li> </ul>	Prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet, Folketrygdfondets eierskapsutøvelse, Eierrapporten, s. 86 «Slik gjør vi det»
<b>Strategi</b>		
a) Beskriv hvilke klimarelaterte trusler og muligheter Folketrygdfondet har identifisert på kort, mellomlang og lang sikt.	<ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>Klimarelaterte trusler vil kunne medføre redusert avkastning i investeringsporteføljene som følge av klimaendring, fysisk risiko og overgang til lavutslippssamfunn.</li> <li>Den finansielle risikoen er størst for SPNs investeringer i olje- og gassutvinning som utgjør en vesentlig del av investeringsuniverset.</li> <li>I SPNs portefølje er det kun investeringer i lavkarbon energi hvor det identifiseres muligheter for verdikning, dog betydelig lavere enn verditap fra olje- og gassutvinning</li> <li>Klimarisiko kan også medføre tapte muligheter på grunn av for sene porteføljetilpasninger som følge av klimaendringer.</li> <li>Klimaendring, fysisk risiko og overgang til lavutslippssamfunn kan også gi muligheter for investeringsstrategier som identifiserer positive avkastningsmuligheter i investeringsporteføljene.</li> </ul>	Eierrapporten, s. 90 «Klima og miljø» og s. 112-115 «Klimarelaterte stresstester»

b) Beskriv integreringen av klimarelaterte trusler og muligheter i Folketrygdfondets virksomhet, strategi og finansiell planlegging.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• For Folketrygdfondet er det forvaltningen av SPN som har størst betydning for virksomhetens håndtering av klimarelaterte trusler og muligheter.</li> <li>• Folketrygdfondets forvaltning av SPN bygger på målet om høyest mulig avkastning over tid innenfor rammen av de mandater som er gitt. Det følger av mandat for forvaltningen av SPN at god avkastning på lang sikt er avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand. Klimarisiko er derfor en integrert del av investeringsprosessene på lik linje med andre finansielle faktorer, og representerer både muligheter og trusler for selskapene.</li> <li>• Dialog med selskapene er et viktig virkemiddel for å adressere den langsiktige klimarisikoen i porteføljen, og følges opp både gjennom eier- og kreditorutøvelsen. Påvirkningskraften vår er ulik for aksje- og renteporteføljen. I aksjeforvaltningen har vi normalt størst påvirkning når vi er investert i selskapet, mens vi i renteforvaltninger normalt har størst påvirkning i forkant av investeringen når låneavtalene og -betingelsene utformes.</li> <li>• Vi jobber med aktiv forvaltning for å nå målet om høyest mulig avkastning over tid. Målet om verdiskaping i selskapene oppnås gjennom å være en aktiv og ansvarlig eier og kreditor, samt gjennom utvikling av god praksis og velfungerende markeder. Gjennom eierskaps- og kreditorutøvelse, bidrar vi til selskapenes strategier, at de blir solide, og at kapital går til lønnsomme investeringer i overgangen til et lavutslippssamfunn. 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 nødvendig for å identifisere og håndtere klimarisiko.</li> <li>• Ansvarlig forvaltning i Folketrygdfondet bygger på FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse, OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper og Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES).</li> <li>• Vi har en integrert tilnærming til ansvarlig forvaltning. Det er nødvendig å vurdere alle typer risikoer som knytter seg til investeringene. Trusler og muligheter knyttet til klima blir analysert og hensyntatt som en integrert del av porteføljeforvaltningen. Vesentlige muligheter og trusler knyttet til fysisk risiko, overgangs- og ansvarsrisiko analyseres og vurderes på selskapsnivå, i likhet med andre risikoer. Hensynet til klima er en integrert del av kredittvurderinger av utstederne i renteporteføljen. Målsetningen er å sikre at klimarelaterte hensyn er reflektert i vår kredittvurdering på en god måte slik at vi kan gjøre en riktig vurdering av investeringene.</li> <li>• Vi støtter initiativ som kan bidra til god og standardisert rapportering av klimarisiko.</li> <li>• Folketrygdfondet som aktiv forvalter har mulighet til å tilpasse porteføljen etter hvert som det finansielle risikobildet endrer seg. For å vurdere porteføljens markedsrisiko, inkludert klimarisiko, gjennomføres klimarelaterte stresstester systematisk.</li> <li>• Felles investeringsfilosofi og teambasert organisering av forvaltningen i Folketrygdfondet er en styrke i arbeidet med klimarisiko.</li> </ul>	Strategisk plan, s. 10 «Særskilt om klimarisiko», Eierrapporten, s. 90 «Klima og miljø» og s. 112-115 «Klimarelaterte stresstester»
--	--	---

c) Beskriv robustheten av Folketrygdfondets strategi, hensyntatt forskjellige klimarelaterte scenarier, inkludert et scenario på 2°C eller lavere.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Folketrygdfondet benytter MSCIs analyseverktøy, ESG-manager, for å måle klimarisikoen i porteføljen. Stresstester gjennomført med MSCIs analyseverktøy for aksjeporteføljen til SPN estimerer et samlet verditap på: <ul style="list-style-type: none"> <li>- mellom 10 og 15 prosent under de ulike scenarioene hvor temperaturene økte med 2-3 grader.</li> <li>- 27 prosent under scenarioet hvor temperaturen ikke økte mer enn 1,5 grader.</li> </ul> </li> <li>• I det siste scenarioet var det primært overgangsrisikoen som påvirket verdifallet. Stresstesten estimerer at den finansielle klimarisikoen er størst for SPNs investeringer i olje- og gassutvinning</li> <li>• Med forbehold om feil og mangler i datagrunnlaget som benyttes, er vår vurdering at porteføljen tåler et scenario på inntil 2 grader basert på stresstester. Dersom maksimal stigning på 1,5 grader legges til grunn, er porteføljen mer sårbar som følge av verdifall på grunn av overgangsrisiko.</li> <li>• MSCI's analyseverktøy viser at 93,4 prosent av selskapene i porteføljen har mål og strategier for å redusere karbonutslippene, og 58,2 prosent av selskapene har strategier som er i tråd med Parisavtalen. Begrenset verdifall i scenariet på 2 grader, sammen med en høy andel selskaper med klare mål og strategier for reduksjon av drivhusgasser, er en indikasjon på at Folketrygdfondets strategi for å håndtere klimarisiko i porteføljen gjennom eierskaps- og kreditorutøvelse samt porteføljjusteringer er en robust strategi.</li> </ul>	Eierrapporten, s. 112-115 «Klimarelaterte stresstester»
--	---	---

## Risikostyring

a) Beskriv Folketrygdfondets prosess for identifisering og vurdering av klimarisiko.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Klimarisiko er en integrert del av Folketrygdfondets og investeringsvirksomhetens risikostyring. Vi analyserer, identifiserer og vurderer klimarisikoen i alle selskapene i investeringsporteføljen. Alle risikoer knyttet til bærekraft vurderes i denne prosessen, klimarisiko inkludert.</li> <li>• Vi måler karbonavtrykket for alle selskapene og for hele porteføljen, og porteføljen stresstestes for ulike klimarelaterte scenarier.</li> <li>• I analysene inngår en vurdering av hvordan selskapenes strategi og forretningsmodell påvirker klimaet gjennom utslipp og drivhusgasser samt en vurdering av hvor sårbar selskapet er for klimarisiko.</li> </ul>	Strategisk plan, s. 10 «Særskilt om klimarisiko», Eierrapporten, s. 90 «Klima og miljø», s. 112-115 «Klimarelaterte stresstester»
--	---	---

b) Beskriv Folketrygdfondets prosess for håndtering av klimarisiko.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vi følger opp vesentlig klimarisiko på ulike måter, blant annet gjennom direkte møter med selskapene, i felles initiativer med andre investorer og gjennom stemmegivning på selskapenes generalforsamlinger.</li> <li>• Porteføljeforvalterne har ansvaret for oppfølging av vesentlige temaer, inkludert klimarisiko, i sine investeringsanalyser og i dialog med selskapene de følger. Dette skjer i praksis gjennom tett samarbeid internt i avdelingen, i tråd med Folketrygdfondets teambaserte forvaltningsmodell.</li> <li>• Dialogen Folketrygdfondet har med selskapene som eier og investor er en viktig arena i arbeidet med å håndtere klimarisiko. For å gjøre dialogen mest mulig effektiv for begge parter har vi laget forventningsdokumenter for sentrale temaer, klimarisiko inkludert. Vi prioriterer betydelig tid og ressurser på eierskapsutøvelse og jobber kontinuerlig for at selskapene skal kjenne til våre forventninger. Alle møter hvor klimarisiko har vært på agendaen registreres.</li> <li>• 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 nødvendig for å identifisere og håndtere klimarisiko.</li> </ul>	Strategisk plan, s. 10 «Særskilt om klimarisiko», Eierrapporten, s. 112-115 «Klimarelaterte stresstester»
c) Beskriv hvordan prosessene for identifisering, vurdering og håndtering av klimarisiko integreres i Folketrygdfondets risikostyrings-systemer.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prosessene for identifisering, vurdering og håndtering av klimarisiko er integrert i vår teambaserte forvaltningsmodell. Det er porteføljeforvalterne som utfører analysene og risikovurderingene av selskapene, inkludert risiko knyttet til klima. Porteføljesystemer måler og viser porteføljens og selskapenes risiko. Håndtering av klimarisiko og identifisering av nødvendige tiltak på eieroppfølging registreres og følges opp i et felles system for eieroppfølging.</li> <li>• Basert på analysene av selskapene og porteføljen, vurderes det om det er nødvendig med tilpasninger i porteføljesammensetning og/eller eieroppfølging av selskaper.</li> </ul>	Eierrapporten, s. 90 «Klima og miljø» og s. 112-115 «Klimarelaterte stresstester»
<b>Mål og indikatorer</b>		
a) Beskriv målene Folketrygdfondet bruker for vurdering av klimarelaterte trusler og muligheter, i tråd med virksomhetens strategi- og risikostyringsprosess.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Folketrygdfondet har siden 2013 gjort utslippsanalyser av den norske aksjeforføljen. Som følge av svakhetene med utslippsanalysen brukes dette kun som en indikator på klimarisiko, ikke et mål som porteføljen styres etter. I tillegg til utslippsanalyser anvendes også scenarionalyser for å vurdere klimarisikoen i porteføljen.</li> <li>• I vår vurdering av klimarelaterte trusler og muligheter som en del av virksomhetens strategi- og risikostyringsprosess inngår analyser av alle selskapene i porteføljen for å avdekke deres strategiske muligheter i forhold til klimaendringer samt deres sårbarhet i forhold til klimarisiko. Målet med denne prosessen er at vi gjennom eieroppfølging og porteføljusteringer kan bidra til høyest mulig avkastning og netto nullutslipp globalt.</li> <li>• MSCIs analyseverktøy indikerer om investeringsporteføljen, både på aksje- og rentesiden, er i tråd med ulike planer for utslippsreduksjon, og da spesielt Parisavtalen. Folketrygdfondet gjør også stresstester av porteføljen. I eierrapporten viser vi også ulike mål på CO<sub>2</sub>-utslipp for portefølje og referanseindeks, og utviklingen siste år.</li> <li>• Folketrygdfondet videreutvikler stadig arbeidet med å identifisere og håndtere klimarisiko i porteføljen. I 2024 gikk vi til anskaffelse av ESG-manager fra MSCI. Systemet muliggjør dypere og mer detaljerte vurderinger av klimarisikoen i porteføljen, herunder hvilke tiltak som kan være aktuelle.</li> </ul>	Folketrygdfondets forventninger til selskapenes arbeid med strategi, kapitalstruktur og finansielle mål, og til deres klimarisikovurderinger, Eierrapporten, s. 112-115 «Klimarelaterte stresstester»
b) Rapporter porteføljens «Scope 1», «Scope 2» og, om hensiktsmessig, «Scope 3» drivhusgassutslipp, samt relaterte risikoer.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• I en analyse av drivhusgassutslipp i aksjeforføljen pr 31.12.2024 fremkommer det at 96 prosent (96 pr. 31.12.2023) av selskapene i porteføljen rapporterer karbonutslipp. Relevante data knyttet til karbonutslipp for porteføljen er (tall for 2023 i parentes): <ul style="list-style-type: none"> <li>- Scope 1+2: 1 970 285 tonn (2 075 013 tonn).</li> <li>- Karbonintensitet pr. mill. kroner investert er 8,3 tonn (9,5 tonn),</li> <li>- Vektet snitt pr mill. kr investert er 11,5 tonn (12,4 tonn).</li> <li>- Karbonintensiteten i forhold til salget til selskapene i porteføljen er 16,4 tonn/mill. kr (17,3 tonn/mill. kr.).</li> </ul> </li> <li>• Analysen av drivhusgassutslippet i porteføljen viser en reduksjon det siste året både i det totale utslippet for porteføljen samt en nedgang i alle parametrene som viser karbonintensiteten i porteføljen.</li> </ul>	Eierrapporten, s. 112-115 «Klimarelaterte stresstester»
c) Beskriv målene Folketrygdfondet bruker for å måle klimarelaterte trusler og muligheter, samt hvordan Folketrygdfondet har prestert i forhold til målene.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• I lys av svakhetene med utslippsanalysen og stresstester brukes dette kun som en indikator på klimarisiko, ikke et mål som porteføljen styres etter.</li> <li>• Vi arbeider for at selskapene i porteføljen skal bidra til netto nullutslipp globalt</li> <li>• Vi vil i eierskaps- og kreditorutøvelse følge opp at selskapene bidrar til at globalt netto nullutslipp nås. Vår oppfølging vil fokusere på at selskapene må forstå sin egen rolle og sitt behov for å bidra til globalt netto nullutslipp.</li> </ul>	Folketrygdfondets forventninger til selskapenes arbeid med strategi, kapitalstruktur og finansielle mål, og til deres klimarisikovurderinger, Eierrapporten, s. 112-115 «Klimarelaterte stresstester»

## Klimarelaterte stresstester

Folketrygdfondets mandat er utgangspunktet for vurderingen av risiko i porteføljen, herunder klimarisiko.

Våre investeringsbeslutninger baseres på bred informasjonstilgang, analyser og kontakt med selskaper, samt ESG-analyser. Vår 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 forvaltningsoppdraget. I tillegg er det avgjørende for vår langsiktige avkastning at selskapene vi har investert i leverer gode resultater på lang sikt.

Vi gjør oppmerksom på at analysene nedenfor ikke er direkte sammenlignbare med tallene i fjorårets rapport. Årsaken til dette er bytte av kilde, verktøy og justering av beregningsmetoder.

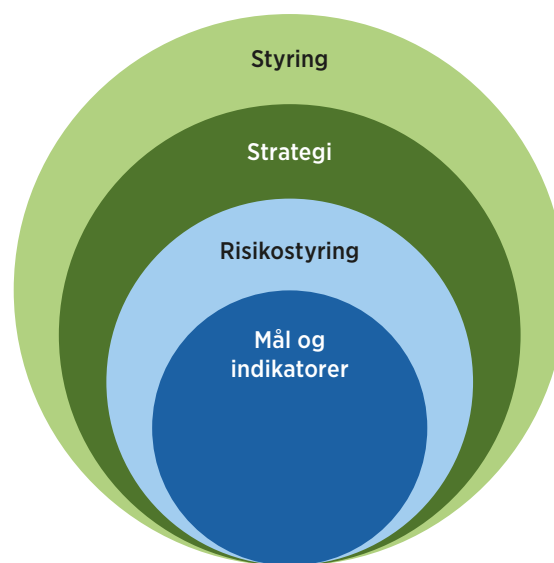
## Karbonavtrykk

Vi har siden 2013 gjort utslippsanalyser av den norske aksjeporteføljen. Analysen for 2024 måler utslippene av klimagasser i den samlede aksjeporteføljen, justert for vår eierandel, og sammenligner dette med vår referanseindeks. Vi benytter foretaksverdien for å fordele utslippene på egenkapital og fremmedkapital. Rundt 97 prosent av selskapene i aksjeporteføljen er inkludert i analysen.

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 mot 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 gjennomgås nedenfor. Som følge av svakhetene med utslippsanalysen brukes dette kun som en indikator på klimarisiko, ikke et mål som porteføljen styres etter.

Utslippsanalysen er kun et øyeblikksbilde. Folketrygdfondets CO2e-analyse (tabell 38) er basert på vår aksjeportefølje per 31.12.24. Tallene er beregnet ved hjelp av MSCI's analyseverktøy ESG Manager.

## ILLUSTRASJON 19. 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

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



Vi bruker indikatorene i TCFD-anbefalingene. Det vil si at indikatorene inkluderer porteføljens CO<sub>2</sub>-intensitet, både justert for vår andel av selskapenes foretaksverdi (EVIC) og justert for selskapets relative størrelse i porteføljen («vektet snitt karbonintensitet»). Analysen bruker 2024-utslippstall for direkte utslipp (Scope 1) og indirekte utslipp fra energi (Scope 2). Selskaper som ikke rapporterer utslipp er utelatt fra analysen.

Vi bruker følgende indikatorer i vår utslippsrapportering for aksjer:

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

**TABELL 38. CO<sub>2</sub>-ANALYSE AV AKSJEPORTEFØLJEN PER 31.12.2024**  
(21.12.2023)<sup>1</sup>

	Portefølje		Referanseindeks		Forskjell fra referanseindeks
	2024	2023	2024	2023	2024
Vekt av selskaper som rapporterer karbonutslipp (prosent)	95,7	95,7	97,1	96,2	
TCFD Beholdninger karbonutslipp (tonn CO <sub>2</sub> e) <sup>2</sup>	1 970 285	2 075 013	2 103 800	2 179 328	
TCFD Beholdninger karbonutslipp per million NOK investert (tonn)	8,3	9,5	8,8	10,0	-0,50
TCFD Vektet snitt karbonintensitet (vektet snitt tonn/mill. NOK)	11,5	13,9	12,4	15,0	-0,90
TCFD Karbonintensitet (tonn/mill. NOK salg)	16,4	17,1	17,3	18,3	-0,90

1. Kilde: MSCI, tallene for 2023 avviker fra årsrapport 2023 som følge av endring i kilde og beregningsmetode.

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

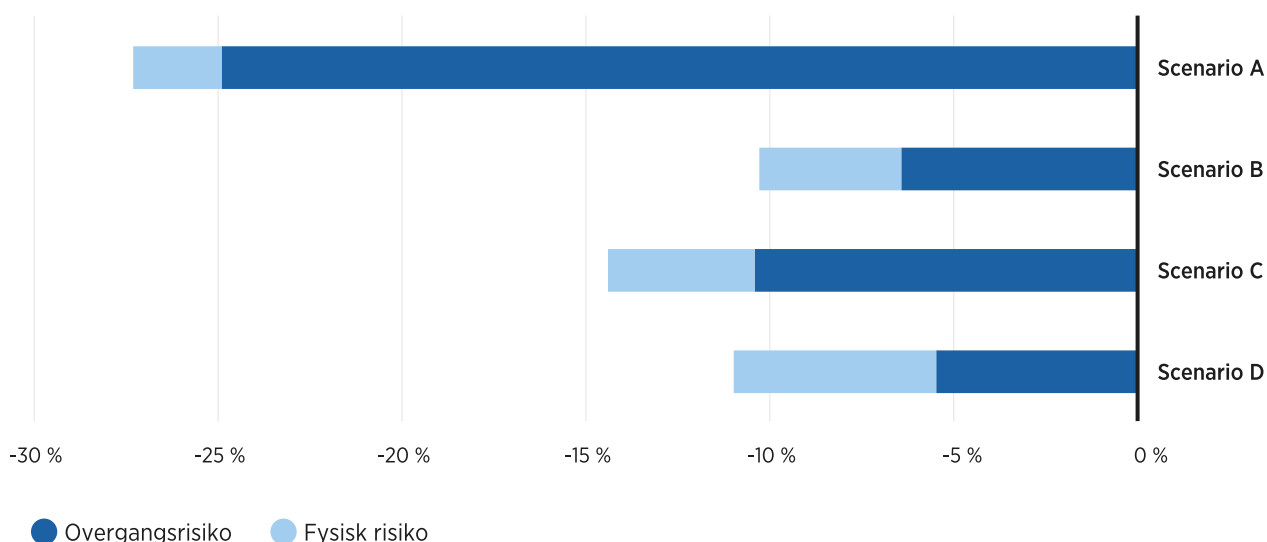
### Stresstester basert på NGFS<sup>1</sup> scenarier

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.

Vi har over flere år publisert resultatene av stresstestene utviklet av Bank of England (BoE), noe som er i tråd med kravet i anbefalingene til Task force on Climate-related Financial Disclosures. I denne rapporten har vi utviklet dette videre ved å presentere resultater av stresstester foretatt i verktøyet MSCI ESG Manager. Testene baserer seg på NGFS scenarier (Fase IV) med bakgrunn i en regional modell for investeringer og utvikling (REMIND), som integrerer økonomisk utvikling med utviklingen i klima- og energisystemer.

**FIGUR 39. BANK OF ENGLAND KLIMASTRESSTEST AV AKSJEPORTEFØLJEN**

SPN. Verdiendring i prosent.



1 Network for Greening the Financial System (NGFS) er et globalt nettverk av sentralbanker og tilsynsmyndigheter som samarbeider for å fremme bærekraft og håndtere klimarisiko.

Vi har beregnet resultatet av fire stresstester på aksjeporteføljen:

- A Et scenario med en ordnet overgangsperiode hvor 1,5 graders-målet oppnås i år 2100
- B Et scenario med en ordnet overgangsperiode, men der man kun når 2 graders-målet i år 2100.
- C Et scenario hvor overgangsperioden er uordnet og hvor utslippskuttene ikke kommer jevnt og trutt. Temperaturøkningen er her 2 grader i år 2100.
- D Et scenario hvor temperaturøkningen ender opp på 3 grader i år 2100. I dette scenariet forutsettes det at kun frivillige og allerede planlagte kutt gjennomføres.

Resultatene av de fire testene for aksjeporteføljen er illustrert i figur 39.

Det totale tapet på testene B, C og D er ganske likt og ligger på et verditap i aksjeporteføljen på mellom 15 og 10 prosent. I scenarioene B og C utgjør verditapet fra overgangsrisiko det største enkeltbidraget. I Scenario D er bidraget fra fysisk risiko omtrent like stort som bidraget fra overgangsrisiko.

Scenario A har det desidert største tapet, i dette scenarioet er verditapet hele 27 prosent av aksjeporteføljen. Bidraget fra overgangsrisiko dominerer og indikerer et tap på 25 prosentpoeng.

## Konklusjoner og utfordringer

Analyseverktøyene 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. Analysene estimerer utvikling over lange tidsperioder og er således selvsagt beheftet med stor usikkerhet, både når det gjelder klimautviklingen i seg selv, men også denne utviklingens påvirkning på økonomiske størrelser som aksjepriser.

På tross av dette virker det sannsynlig at aksjeporteføljen er mest utsatt for overgangsrisiko, og at brå endringer i klimapolitikk vil slå negativt ut for aksjeporteføljen.

# Indeks

## FIGUR

1. Fordeling på saksområder i 2024 ... 21
2. Avkastning over tid ... 24
3. Avkastning aksjeporteføljen og renteporteføljen ... 25
4. Folketrygdfondets kostnader 2024 ... 42
5. Forvaltningskostnader belastet SPN 2014–2024 ... 43
6. Differanseavkastning og kostnadsbildet 2014–2023 ... 43
7. BNP-vekst for utvalgte land i reelle termer ... 45
8. Konsumprisvekst for utvalgte land Tall i prosent ... 45
9. Aksjemarkedene 2024 ... 46
10. Utviklingen i aksjereferanseindeksen 2024 ... 46
11. Utviklingen i statsrenter ... 48
12. Kredittpåslag, det norske obligasjonsmarkedet ... 48
13. Porteføljens sammensetning per 31.12.2024 ... 49
14. Verdipapirutlån, volum i 2024 ... 54
15. Statens pensjonsfond Norge ... 61
16. Statens pensjonsfond Norge ... 61
17. Forventet absolutt volatilitet ... 64
18. Forventet relativ volatilitet ... 65
19. Forventet relativ volatilitet og realisert differanseavkastning ... 65
20. Kredittvurdering, obligasjonsbeholdningen ... 67
21. Obligasjoner og sertifikater i Statens obligasjonsfond ... 70
22. Eierskap på Oslo Børs ... 82
23. Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs ... 82
24. Størrelsen på Folketrygdfondets aksjebeholdning i enkeltelskaper ... 84
25. Oversikt over hvem vi har hatt dialog med ... 85
26. Antall dialogmøter per land ... 85
27. Andelen av norske selskaper i aksjeporteføljen som Folketrygdfondet har vært i dialog med ... 86
28. Andelen av nordiske selskaper i aksjeporteføljen som Folketrygdfondet har vært i dialog med ... 86
29. Andelen av aksjeporteføljen som Folketrygdfondet har vært i dialog med ... 86
30. Temaer i norske dialogmøter siste tre år ... 89
31. Temaer i nordiske dialogmøter siste tre år ... 89
32. Antall utsteder møter ... 93
33. Antall utsteder møter per land ... 93
34. Størrelsen på Folketrygdfondets obligasjonsbeholdning i enkeltutstedere ... 94
35. Geografisk fordeling av generalforsamlinger ... 96
36. Fremmøte 2024 – selskaper på Oslo Børs ... 99
37. Antall obligasjonseier møter med utstedere ... 105
38. Tema for obligasjonseier møte ... 105
39. Bank of England Klimastresstest av aksjeporteføljen ... 114

## ILLUSTRASJON

1. Mandat, statens pensjonsfond norge ... 23
2. Statens pensjonsfond ... 26
3. Folketrygdfondets andel av det norske markedet ... 26
4. Styringsstrukturen ... 27
5. Styringsdokumenter i forvaltningen ... 28
6. Organisering av risikostyringen ... 29
7. Virkemidler i vår ansvarlige forvaltning ... 73
8. Vår investeringsfilosofi oppsummert ... 74
9. Folketrygdfondets organisering ... 75
10. Aksjeforvaltningen har tre hovedstrategier ... 76
11. Vår tilnærming til aktiv forvaltning ... 76
12. Vår selskapsanalyse oppsummert ... 77
13. Vår kvalitative selskapsanalyse oppsummert ... 77
14. Vår porteføljeanalyse oppsummert ... 78
15. Vi tilpasser virkemidler i ansvarlig forvaltning til våre ulike finansielle instrumenter ... 79
16. Virkemidler i vår ansvarlige forvaltning ... 80
17. Utfordringer i eierskapsutøvelsen ... 81
18. Slik prioriterer vi ... 87
19. Kjerneelementer ved TCFD-rammeverket ... 112

## TABELL

1. Ansatte per 31.12.24 ... 34
2. Antall ansatte fordelt i aldersgrupper og kjønn ... 34
3. Kvinners prosentvise andel av menns lønn i 2024 ... 35
4. Kvinners prosentvise andel av menns faste lønn og bonus ... 35
5. Lønnsvekst ... 35
6. Avkastning og differanseavkastning 2024 ... 50
7. Bidrag til differanseavkastning for spn samlet 2024 ... 50
8. Skkerhetsstilling fra verdipapirlån ... 54
9. aksjeporteføljen ... 56
10. aksjeporteføljen ... 56
11. aksjeporteføljen ... 56
12. aksjeporteføljen ... 56
13. Videreplasseringer, eiendeler ... 58
14. videreplasseringer, gjeld ... 58
15. renteporteføljen ... 59
16. renteporteføljen ... 59
17. renteporteføljen ... 59
18. renteporteføljen ... 59
19. Avkastning 1998 – 2024<sup>1</sup>. Statens pensjonsfond Norge ... 63
20. Bidrag til differanseavkastning for investeringsstrategiene ... 63
21. Nøkkeltall Statens pensjonsfond Norge, risiko og eksponering ... 68
22. Nøkkeltall Statens obligasjonsfond, risiko og eksponering ... 71
23. Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs ... 83
24. Nordiske selskaper hvor Folketrygdfondet har høyeste andel ... 84
25. Dialogmøter per sektor i 2024 ... 87
26. Dialog med selskaper notert i Norge per tema ... 92
27. Dialog med selskaper notert i Sverige, Danmark og Finland per tema ... 92
28. ESG-relevans ... 94
29. Slik bruker vi stemmeretten i aksjene og obligasjonene vi er investert i ... 96
30. Forslag fremmet av styret ... 97
31. Aksjonærforslag ... 98
32. Norske selskaper hvor Folketrygdfondet stemte mot styreforslag ... 100
33. Saker Folketrygdfondet har stemt mot (avstått fra å stemme for) ... 104
34. Folketrygdfondets representanter i valgkomiteer og styrende organer 2024 ... 106
35. Høringsuttalelser avgitt i 2024 ... 107
36. Deltakelse i eksterne initiativ i 2024 ... 108
37. TCFD-Indeks ... 109
38. CO<sub>2</sub>-analyse av aksjeporteføljen per 31.12.2024 ... 113

Folketrygdfondet

# Regnskap 2024



# Innhold

Oppstilling over totalresultat ...	121
Finansiell stilling ...	122
Oppstilling over endringer i egenkapital ...	123
Kontantstrømoppstilling ...	124
Noter ...	125
<b>NOTE 1</b> Regnskapsprinsipper ...	125
<b>NOTE 2</b> Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger ...	130
<b>NOTE 3</b> Forvaltningshonorar ...	130
<b>NOTE 4</b> Risiko ...	130
<b>NOTE 5</b> Lønnskostnader ...	132
<b>NOTE 6</b> Andre driftskostnader ...	134
<b>NOTE 7</b> Finansinntekter og finanskostnader ...	134
<b>NOTE 8</b> Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler ...	135
<b>NOTE 9</b> Leieavtaler ...	135
<b>NOTE 10</b> Fordringer ...	136
<b>NOTE 11</b> Kontanter og kontantekvivalenter ...	137
<b>NOTE 12</b> Langsiktige forpliktelser og avsetninger ...	137
<b>NOTE 13</b> Kortsiktige forpliktelser og avsetninger ...	137
<b>NOTE 14</b> Pensjoner ...	137
<b>NOTE 15</b> Finansielle instrumenter ...	139
<b>NOTE 16</b> Finansiell risiko ...	140
<b>NOTE 17</b> Transaksjoner med nærstående parter ...	140
<b>NOTE 18</b> Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser ...	140
<b>NOTE 19</b> STATENS PENSJONSFOND NORGE ...	141
Oppstilling over totalresultat ...	141
Finansiell stilling ...	141
Oppstilling over endring i statens kapitalinnskudd ...	142
Kontantstrømoppstilling ...	142
<b>SPN NOTE 1</b> Regnskapsprinsipper ...	142
<b>SPN NOTE 2</b> Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger ...	143
<b>SPN NOTE 3</b> Kategorisering av finansielle instrumenter ...	143
<b>SPN NOTE 4</b> Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi ...	144
<b>SPN NOTE 5</b> Porteføljeområder ...	147
<b>SPN NOTE 6</b> Spesifikasjon inntekt/kostnad ...	149
<b>SPN NOTE 7</b> Forvaltningskostnader ...	149
<b>SPN NOTE 8</b> Finansielle derivater ...	150
<b>SPN NOTE 9</b> Forpliktelse knyttet til eiendeler som ikke er fraregnet ...	152
<b>SPN NOTE 10</b> Sikkerhetsstillelse ...	153
<b>SPN NOTE 11</b> Markedsrisiko finansielle instrumenter ...	155
<b>SPN NOTE 12</b> Kreditt- og motpartsrisiko ...	162
<b>SPN NOTE 13</b> Likviditetsrisiko ...	166
<b>SPN NOTE 14</b> Transaksjoner med nærstående parter ...	167
<b>SPN NOTE 15</b> Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser ...	167

**NOTE 20 STATENS OBLIGASJONSFOND ... 168**

**Oppstilling over totalresultat ... 168**

**Finansiell stilling ... 168**

**Oppstilling over endring i statens kapitalinnskudd ... 169**

**Kontantstrømoppstilling ... 169**

**SOF NOTE 1** Regnskapsprinsipper ... **170**

**SOF NOTE 2** Avviklingen av statens obligasjonsfond ... **170**

**SOF NOTE 3** Kategorisering av finansielle instrumenter ... **170**

**SOF NOTE 4** Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi ... **171**

**SOF NOTE 5** Renteinntekter og -kostnader ... **173**

**SOF NOTE 6** Andre porteføljeinntekter og -kostnader ... **173**

**SOF NOTE 7** Forvaltningskostnader ... **173**

**SOF NOTE 8** Finansielle derivater ... **174**

**SOF NOTE 9** Sikkerhetsstillelse ... **175**

**SOF NOTE 10** Markedsrisiko finansielle instrumenter ... **175**

**SOF NOTE 11** Kreditt- og motpartsrisiko ... **179**

**SOF NOTE 12** Likviditetsrisiko ... **182**

**SOF NOTE 13** Transaksjoner med nærstående parter ... **182**

**SOF NOTE 14** Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser ... **182**

**NOTE 21 STATENS FOND I TROMSØ ... 183**

**Oppstilling over totalresultat ... 183**

**Finansiell stilling ... 183**

**Oppstilling over endring i statens kapitalinnskudd ... 184**

**Kontantstrømoppstilling ... 184**

**SFT NOTE 1** Regnskapsprinsipper ... **185**

**SFT NOTE 2** Kategorisering av finansielle instrumenter ... **185**

**SFT NOTE 3** Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi ... **185**

**SFT NOTE 4** Transaksjoner med nærstående parter ... **185**

**SFT NOTE 5** Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser ... **185**

**SFT NOTE 6** Forvaltningskostnader ... **185**

**Revisors beretning ... 186**



## OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT

01.01 - 31.12

*Beløp i tusen kroner*

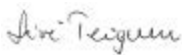
	NOTER	2024	2023
<b>INNTEKTER</b>			
Forvaltningshonorar	3	252 756	216 798
<b>Sum inntekter</b>		<b>252 756</b>	<b>216 798</b>
<b>DRIFTSKOSTNADER</b>			
Lønnskostnader	5	145 545	127 733
Avskrivninger	8	2 733	4 320
Avskrivninger bruksrett	9	9 431	9 084
Andre driftskostnader	6	95 931	75 425
<b>Sum driftskostnader</b>		<b>253 640</b>	<b>216 562</b>
<b>DRIFTSRESULTAT</b>		<b>-884</b>	<b>236</b>
<b>FINANSPOSTER</b>			
Finansinntekter	7	4 242	3 159
Finanskostnader	7	1 431	1 743
<b>Netto finansposter</b>		<b>2 811</b>	<b>1 416</b>
<b>FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS PENSJONSFOND NORGE</b>			
Periodens resultat Statens pensjonsfond Norge	19	26 850 709	36 063 648
Periodens resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norge	19	-26 850 709	-36 063 648
<b>FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS OBLIGASJONSFOND</b>			
Periodens resultat Statens obligasjonsfond	20	109 253	332 052
Periodens resultat tilordnet Statens obligasjonsfond	20	-109 253	-332 052
<b>FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS FOND I TROMSØ</b>			
Periodens resultat Statens fond i Tromsø	21	-3 256	-
Periodens resultat tilordnet Statens fond i Tromsø	21	3 256	-
<b>Periodens resultat</b>		<b>1 927</b>	<b>1 652</b>
<b>ANDRE INNTEKTER OG KOSTNADER</b>			
Poster som ikke skal reklassifiseres over resultatet:			
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	14	699	270
<b>TOTALRESULTAT</b>		<b>2 626</b>	<b>1 922</b>

## FINANSIELL STILLING

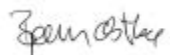
Beløp i tusen kroner

	NOTER	31.12.2024	31.12.2023
<b>EIENDELER</b>			
<b>Anleggsmidler</b>			
<b>Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler</b>			
IT-utstyr	8	1 072	1 712
IT-programvare	8	417	1 667
Inventar, Kunst etc.	8	1 942	2 134
Bruksrett	9	36 414	43 745
<b>Sum varige driftsmidler og immaterielle eiendeler</b>		<b>39 845</b>	<b>49 258</b>
<b>Sum anleggsmidler</b>		<b>39 845</b>	<b>49 258</b>
<b>Omløpsmidler</b>			
Fordringer	10, 15	47 493	33 798
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	15, 16	81 479	74 935
Kontanter og kontantekvivalenter	11, 15, 16	14 663	21 301
<b>Sum omløpsmidler</b>		<b>143 635</b>	<b>130 033</b>
<b>Nettoverdi av investeringsporteføljene</b>			
Nettoverdi Statens pensjonsfond Norge	19	381 114 676	354 263 967
Nettoverdi Statens obligasjonsfond	20	50 957 245	50 847 992
Nettoverdi Statens fond i Tromsø	21	14 996 744	-
<b>Sum nettoverdi investeringsporteføljene</b>		<b>447 068 665</b>	<b>405 111 959</b>
<b>SUM EIENDELER</b>		<b>447 252 145</b>	<b>405 291 250</b>
<b>EGENKAPITAL OG GJELD</b>			
<b>Egenkapital</b>			
Innskutt egenkapital		60 000	60 000
<b>Sum innskutt kapital</b>		<b>60 000</b>	<b>60 000</b>
Opptjent egenkapital		-2 746	- 3 720
<b>Sum egenkapital</b>		<b>57 254</b>	<b>56 280</b>
<b>Gjeld</b>			
<b>Langsiktige forpliktelser og avsetninger</b>			
Netto pensjonsforpliktelser	14	7 035	9 895
Andre langsiktige forpliktelser	12, 15	28 876	22 040
Leieforpliktelser	9	27 849	35 485
<b>Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger</b>		<b>63 760</b>	<b>67 420</b>
<b>Kortsiktige forpliktelser og avsetninger</b>			
Leverandørgjeld	13, 15	2 854	2 960
Skyldige offentlige avgifter	15	8 982	8 562
Andre kortsiktige forpliktelser	13, 15	50 629	44 070
<b>Sum kortsiktige forpliktelser og avsetninger</b>		<b>62 465</b>	<b>55 591</b>
<b>Saldo investeringsporteføljenes kapital</b>			
Saldo Statens pensjonsfond Norges kapital	19	381 114 676	354 263 967
Saldo Statens obligasjonsfonds kapital	20	50 957 245	50 847 992
Saldo Statens fond i Tromsøs kapital	21	14 996 744	-
<b>Sum saldo investeringsporteføljenes kapital</b>		<b>447 068 665</b>	<b>405 111 959</b>
<b>Sum gjeld</b>		<b>447 194 891</b>	<b>405 234 970</b>
<b>SUM GJELD OG EGENKAPITAL</b>		<b>447 252 145</b>	<b>405 291 250</b>

Oslo, 12. februar 2025



**SIRI TEIGUM**  
styrets leder



**BJØRN ØSTBØ**  
styrets nestleder



**MORTEN BORGE**



**FRANCES EATON**



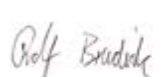
**LISELOTT KILAAS**



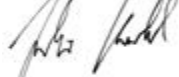
**ELISABETH MARÅK STØLE**



**TØRRES TROVIK**



**ROLF BRUDVIK**  
ansattvalgt styremedlem



**JOAKIM KVAMVOLD**  
ansattvalgt styremedlem



**KJETIL HOUG**  
adm. direktør

## OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>Innskutt egenkapital</i>	<i>Opptj. egenkapital/ udekket tap</i>	<i>Sum egenkapital</i>
<b>Egenkapital per 01.01.2023</b>	60 000	-4 965	59 035
Periodens resultat		1 652	1 652
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		270	270
<b>Totalresultat</b>		<b>1 922</b>	<b>1 922</b>
Utbetalt utbytte		-677	-677
<b>Egenkapital per 31.12.2023</b>	<b>60 000</b>	<b>-3 720</b>	<b>56 280</b>
<b>Egenkapital per 01.01.2024</b>	60 000	-3 720	56 280
Periodens resultat		1 927	1 927
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		699	699
<b>Totalresultat</b>		<b>2 626</b>	<b>2 626</b>
Utbetalt utbytte		-1 652	-1 652
<b>Egenkapital per 31.12.2024</b>	<b>60 000</b>	<b>-2 745</b>	<b>57 255</b>

Finansdepartementet har for 2024 lagt til grunn et utbyttekrav på 1 927 000 kroner og dette er således foreslått utbetalt.

## KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12

Beløp i tusen kroner

	2024	2023
<b>Kontantstrøm fra driften</b>		
Innbetalinger av forvaltningshonorarer	239 798	212 145
Utbetalinger til ansatte	-125 367	-111 444
Utbetalinger til leverandører	-106 146	-86 680
<b>Kontanter generert av driften</b>	<b>8 285</b>	<b>14 021</b>
Betalte renter	-	-
<b>Netto kontantstrøm fra driften</b>	<b>8 285</b>	<b>14 021</b>
<b>Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>		
Kjøp av obligasjoner og andre rentebærende papirer	-99 407	-73 679
Salg av obligasjoner og andre rentebærende papirer	95 800	76 000
Kjøp av varige driftsmidler	-651	-459
Mottatte renter	1 206	166
<b>Netto kontantstrøm brukt til investeringsaktiviteter</b>	<b>-3 052</b>	<b>2 028</b>
<b>Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>		
Utbytte betalt til eier	-1 652	-677
Utbetaling leieforpliktelser	-10 219	-9 859
<b>Netto kontantstrøm brukt til finansieringsaktiviteter</b>	<b>-11 871</b>	<b>-10 536</b>
<b>Endring i kontanter og kontantekvivalenter</b>	<b>-6 638</b>	<b>5 513</b>
Kontanter og kontantekvivalenter per 01.01	21 301	15 788
<b>Kontanter og kontantekvivalenter per 31.12</b>	<b>14 663</b>	<b>21 301</b>
<b>Kontantstrøm fra investeringsporteføljer</b>		
Innbetaling av statens kapitalinnskudd i Statens fond i Tromsø	15 000 000	-
<b>Netto kontantstrøm brukt til investeringsaktiviteter</b>	<b>15 000 000</b>	<b>-</b>

## **NOTE 1** REGNSKAPSPRINSIPPER

### GENERELL INFORMASJON OG GRUNNLAG FOR UTARBEIDELSE

#### **Generell informasjon**

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

Investeringsporteføljen Statens fond i Tromsø forvaltes av Folketrygdfondet i eget navn på vegne av Finansdepartementet i henhold til mandatet gitt for forvaltningen, jf. mandat 12. august 2024 nr. 2096 for forvaltningen av Statens fond i Tromsø fastsatt av Finansdepartementet. Finansdepartementet har plassert Statens fond i Tromsø som et kapitalinnskudd i Folketrygdfondet. Statens fond i Tromsøs 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 13.12.2019 fastsatt Bestemmelser om årsregnskap mv. for Folketrygdfondet (regnskapsinstruksen). Etter regnskapsinstruksens § 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 regnskapsinstruksen. Investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norges, Statens obligasjonsfonds og Statens fond i Tromsø regnskapsrapportering er en del av Folketrygdfondets regnskap, jf. regnskapsinstruksen § 3-1. I henhold til samme bestemmelser skal regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond Norge, Statens obligasjonsfond og Statens fond i Tromsø utarbeides etter de internasjonale regnskapsstandardene som er vedtatt etter regnskapsloven § 3-9 annet ledd med de tillegg og unntak som følger av regnskapsloven og bestemmelsene.

Årsregnskapet for 2024 ble godkjent av styret 12. februar 2025.

#### **Grunnlag for utarbeidelse**

Årsregnskapet til Folketrygdfondet herunder investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge, Statens obligasjonsfond og Statens fond i Tromsø er avlagt i henhold til de reglene som følger av bestemmelser om årsregnskap mv. for Folketrygdfondet (regnskapsinstruksen). I henhold til denne regnskapsinstruksen skal årsregnskapet til Folketrygdfondet herunder investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge, Statens obligasjonsfond og Statens fond i Tromsø utarbeides i samsvar med de internasjonale regnskapsstandarder (IFRS® Accounting Standards) som er godkjent av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge, Statens obligasjonsfond og Statens fond i Tromsø.

#### **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, Statens obligasjonsfond og Statens fond i Tromsø. I investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge, Statens obligasjonsfond og Statens fond i Tromsø 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, Statens obligasjonsfond og Statens fond i Tromsø

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.

I totalresultatoppstilling presenteres resultat investeringsportefølje Statens fond i Tromsø og resultat tilordnet Statens fond i Tromsøs kapital på egen linje. I finansiell stilling presenteres nettoverdi av investeringsportefølje Statens fond i Tromsø og saldo Statens fond i Tromsøs kapital på egen linje. Innskudd og uttak fra kapitalinnskudd Statens fond i Tromsø presenteres på egne linjer i kontantstrømoppstillingen. Verdien av kapitalinnskudd Statens fond i Tromsø svarer til verdien av investeringsporteføljen Statens fond i Tromsø som settes lik netto bokført verdi av eiendeler og forpliktelser som Folketrygdfondet forvalter i medhold av lov 25. juni 2024 nr. 67 om Statens fond i Tromsø § 4 tredje ledd, jf. mandat 12. august 2024 for forvaltningen av Statens fond i Tromsø 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, Statens obligasjonsfond og Statens fond i Tromsø 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, Statens obligasjonsfond og Statens fond i Tromsø 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, Statens obligasjonsfond og Statens fond i Tromsø er pliktig regnskapsført til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet basert på investeringsporteføljen forretningsmodell.
- Alle andre finansielle forpliktelser i Statens pensjonsfond Norge, Statens obligasjonsfond og Statens fond i Tromsø er øremerket regnskapsført til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet basert på investeringsporteføljen forretningsmodell.
- Obligasjoner i Folketrygdfondet er regnskapsført til virkelig verdi med verdiendring over resultatet basert på porteføljen forretningsmodell.

### 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 investeringsporteføljen 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, uten fradrag for transaksjonskostnader. For finansielle instrumenter som ikke omsettes i et aktivt marked, fastsettes den virkelige verdien ved hjelp av en egnet verdsettelsesmetode. Slike verdsettelsesmetoder omfatter bruk av nylig foretatte markedstransaksjoner på armlengdes avstand mellom velinformerte og frivillige parter, dersom slike er tilgjengelige, henvisning til løpende virkelig verdi av et annet instrument som er praktisk talt det samme, diskontert kontantstrømsberegning eller andre verdsettelsesmodeller.

### Kontanter og kontantekvivalenter

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

### Utlån av verdipapirer

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

### Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler

Ved gjenkjøpsavtaler vil kriteriene for fraregning av verdipapiret i oppstilling av finansiell stilling ikke være oppfylt. Mottatt kontantbeløp innregnes som en finansiell eiendel i form av bankinnskudd med en motsvarende kortsiktig finansiell forpliktelse til å returnere beløpet (Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån), 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 (Stilt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån).

### 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 frampansettelse 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.

### Ytellesbaserte 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:

leieavtalen er kortsiktig dvs. mindre enn 12 måneder  
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 leiebetalningene 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 sammen med øvrige verdiendringer i det tilhørende finansielle instrumentet 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 for 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, Statens obligasjonsfond og Statens fond i Tromsø, 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 i investeringsporteføljer 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.

### **Nye standarder med virkning fra 2025 eller senere**

International Accounting Standards Board (IASB) utga en ny regnskapsstandard IFRS 18 "Presentasjon og opplysninger i finansregnskap" i april 2024. Standarden trer i kraft 1. januar 2027 med mulighet for tidlig anvendelse. Standarden er ikke godkjent av EU per 31.12.2024. Den forventes ikke å medføre substansielle endringer i presentasjon eller opplysninger for Folketrygdfondets finansregnskap.

## 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, kredittrisiko og usikkerhet ved modelleringen av virkelig verdi for unoterte aksjer. 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, Statens obligasjonsfond og Statens fond i Tromsø, og er regulert i brev fra Finansdepartementet 6. desember 2023 og 18. september 2024. Godtgjørelsen skal dekke de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av fondene tillagt utbytte til Finansdepartementet, og inntektsføres etter hvert som forvaltningen utføres. Forvaltningshonoraret er på 252,8 millioner kroner i 2024 (216,8 millioner kroner i 2023).

## NOTE 4 RISIKO

### Forvaltningsmandat for Statens pensjonsfond Norge, Statens obligasjonsfond og Statens fond i Tromsø

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

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, Statens obligasjonsfond og Statens fond i Tromsø 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 begrenser og styrer risikonivået. Sammensetningen av avdelinger og delegering av ansvar fra administrerende direktør skal sikre funksjonsdeling mellom forvalterdelen av organisasjonen og kontrollerende funksjoner. Administrerende direktør har satt krav om intern risikorapportering. Administrerende direktør informeres om spesielle hendelser eller alvorlige avvik fra investeringsmandater eller andre rammer uten opphold. Administrerende direktør har etablert en investeringskomité som skal komplementere delegeringen ved å gi administrerende direktør råd om 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, Statens obligasjonsfond og Statens fond i Tromsø, som er gitt av Finansdepartementet, er det gitt flere rammer og begrensninger for forvaltningen.

Styret har gjennom investeringsmandatene for Statens pensjonsfond Norge, Statens obligasjonsfond og Statens fond i Tromsø 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, kredittisiko, 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 11 og SOF note 10.

### **Finansiell risiko – kredittisiko**

Folketrygdfondet definerer kredittisiko som risiko for tap knyttet til at en utsteder ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser. Det henvises til note 16, SPN note 12 og SOF note 11.

### **Finansiell risiko – likviditetsrisiko**

Folketrygdfondet definerer kredittisiko som risiko for tap knyttet til at en utsteder ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser. Det henvises til SPN note 13 og SOF note 12.

### **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 kredittisiko knyttet til motparter, oppgjørsrisiko og depotrisiko. Folketrygdfondet har fastsatt egne retningslinjer for motpartseksposering, herunder rammer. Folketrygdfondets styre har satt som krav at motparter for ISDA, GMRA og GMSLA forretninger (ikke inkludert meglere) skal ha en kredittrating på minst A- fra S&P, Moody's eller Fitch. For motparter med øvrige forretninger er det krav til minimum BBB+ kredittrating, men med en lavere motpartsramme. 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 12 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 risikoreduserende tiltak. Tiltak for å redusere operasjonell risiko omfatter blant annet arbeidsdeling, tilgangskontroller, fullmakter, avstemmingsprosedyrer og opplæring.

## NOTE 5 LØNNSKOSTNADER

### Styret

Tabell 5.1

Beløp i tusen kroner

	2024	2023
Godtgjørelse til styret	1 965	1 841
Lønn	81 132	73 522
Opptjent variabel lønn	31 924	23 509
Arbeidsgiveravgift	19 621	18 603
Innskuddspensjon	8 575	7 722
Ytelsepensjonskostnader	33	42
Andre lønnsrelaterte ytelser	2 295	2 051
<b>Sum</b>	<b>145 545</b>	<b>127 290</b>
<b>Antall årsverk</b>	<b>57</b>	<b>55</b>

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 2024 var 2,0 millioner kroner (1,8), hvorav deltagelse for revisjonsutvalg, godtgjøringsutvalg og risikoutvalg utgjorde 0,5 millioner kroner (0,4). Styremedlemmene får en fast godtgjørelse og har ellers ingen avtaler som gir dem rett til særskilt vederlag dersom de fratrer. Ansattevalgte styremedlemmer har fra 2024 honorar for vervet som styremedlem. I tabell under vises honorar for styremedlemmer og varamedlemmer.

Tabell 5.2

Beløp i tusen kroner

	Styre- honorar	2024 Honorar under- utvalg	Totale godt- gjørelser	Styre- honorar	2023 Honorar under- utvalg	Totale godt- gjørelser
<b>Styret i Folketrygdfondet</b>						
Siri Teigum, styrets leder	439	31	470	418	29	447
Bjørn Østbø, styrets nestleder	257	77	334	244	74	318
Morten Borge (fra 16.05.2023)	153	85	238	91	40	131
Frances Eaton	153	46	199	146	49	195
Liselott Kilaas	153	54	207	146	53	199
Elisabeth Maråk Støle	153	86	239	146	55	201
Tørres Trovik	153	74	227	146	58	204
Einar Westby (til 15.05.2023)				55	30	85
Trond M. Døskeland (varamedlem) (til 15.05.2023)				35	26	61
Joakim Kvamvold (ansattrepresentant)	38		38			
Rolf Brudvik (ansattrepresentant) (fra 01.09.2024)	13		13			
<b>Sum styret</b>	<b>1 512</b>	<b>453</b>	<b>1 965</b>	<b>1 427</b>	<b>414</b>	<b>1 841</b>

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

**Ledende ansatte i Folketrygdfondet**

Tabell 5.3

*Beløp i tusen kroner  
2024*

	<i>Utbetalt lønn</i>	<i>Utbetalt bonus</i>	<i>Natural- ytelser</i>	<i>Totalt utbetalt i 2024</i>	<i>Bonus opptjent i 2024, utbetales 2025 eller senere</i>	<i>Pensjons- premie innskudds- ordning</i>
Kjetil Houg, administrerende direktør	4 726		59	4 785		166
Karl Mathisen, direktør aksjer	3 435	607	43	4 085	777	166
Jørgen Krog Sæbø, direktør renter	3 167	761	35	3 963	723	168
Jørn Nilsen, direktør operasjoner og IT	2 314	290	34	2 638	328	168
Jørn Terje Krekling, direktør økonomi og risikostyring *	1 924	210	24	2 158	271	168
Christina Stray, direktør compliance og juridisk*	2 146	213	27	2 386	259	168
Lisbeth Johansen Kvam, direktør virksomhetsstyring*	1 438	179	35	1 653	218	160
Aleksander Lindokken Olsen, kommunikasjonsdirektør	1 362		26	1 388	265	157
Karianne Kirstistuen, HR-leder	1 303	77	22	1 401	149	142
<b>Sum ledende ansatte</b>	<b>21 815</b>	<b>2 337</b>	<b>305</b>	<b>24 457</b>	<b>2 990</b>	<b>1 463</b>

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

**Ledende ansatte i Folketrygdfondet**

Tabell 5.4

*Beløp i tusen kroner  
2023*

	<i>Utbetalt lønn</i>	<i>Utbetalt bonus</i>	<i>Natural- ytelser</i>	<i>Totalt utbetalt i 2023</i>	<i>Bonus opptjent i 2023, utbetales 2024 eller senere</i>	<i>Pensjons- premie innskudds- ordning</i>
Kjetil Houg, administrerende direktør	4 376		56	4 432		156
Karl Mathisen, direktør aksjer	2 954	626	57	3 637	728	155
Jørgen Krog Sæbø, direktør renter	2 919	834	24	3 777	668	157
Jørn Nilsen, direktør operasjoner og IT	2 185	270	37	2 492	327	157
Jørn Terje Krekling, direktør økonomi og risikostyring *	1 817	189	20	2 026	238	157
Christina Stray, direktør compliance og juridisk*	2 030	190	38	2 259	237	157
Lisbeth Johansen Kvam, direktør virksomhetsstyring*	1 356	164	34	1 554	201	148
Marika Nilsen, kommunikasjons sjef*	1 193	161	16	1 370		121
Karianne Kirstistuen, HR-leder	1 126	15	24	1 165	160	137
<b>Sum ledende ansatte</b>	<b>19 956</b>	<b>2 449</b>	<b>307</b>	<b>22 712</b>	<b>2 559</b>	<b>1 345</b>

\* «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.

Adm. direktør har rett til etterlønn i 6 måneder regnet fra oppsigelsestidens utløp dersom adm. direktør sier opp eller selv sier opp etter avtale med styret. Lønnens

størrelse på oppsigelsestidspunktet legges til grunn. Det knyttes ikke feriepenger eller pensjonsrettigheter til etterlønnen.

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

## NOTE 6 ANDRE DRIFTSKOSTNADER

Tabell 6.1

<i>Beløp i tusen kroner</i>	2024	2023
IKT- og systemkostnader	65 575	51 332
Depotkostnader	7 247	6 637
Lokaler etc.	2 786	2 679
Andre kostnader	20 323	14 777
<b>Sum andre driftskostnader</b>	<b>95 931</b>	<b>75 425</b>

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

Tabell 6.2

<i>Beløp i tusen kroner</i>	2024	2023
<b>Kostnadsført godtgjørelse til revisor fordeler seg slik:</b>		
Lovpålagt revisjon årsregnskap KPMG	770	1 470
Lovpålagt revisjon årsregnskap Deloitte	520	-
Andre attestasjons- og revisjonsrelaterte tjenester KPMG	290	776
Andre attestasjons- og revisjonsrelaterte tjenester Deloitte	375	-
<b>Sum godtgjørelse til revisor inkl. merverdiavgift</b>	<b>1 954</b>	<b>2 246</b>

## NOTE 7 FINANSINNTEKTER OG FINANSKOSTNADER

Tabell 7.1

<i>Beløp i tusen kroner</i>	2024	2023
<b>Finansinntekter</b>		
Renteinntekter kontanter og kontantekvivalenter	675	502
Renteinntekter obligasjoner og sertifikater	3 371	2 484
Gevinst obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi	196	173
<b>Sum finansinntekter</b>	<b>4 242</b>	<b>3 159</b>
<b>Finanskostnader</b>		
Rentekostnad pensjoner	236	299
Rentekostnader leieforpliktelser	845	963
Andre finanskostnader	350	481
<b>Sum finanskostnader</b>	<b>1 431</b>	<b>1 743</b>

## NOTE 8 VARIGE DRIFTSMIDLER OG IMMATERIELLE EIENDELER

Tabell 8.1  
Beløp i tusen kroner

	IT-utstyr	IT-program- vare	Inventar etc	Kunst	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.2024	3 485	5 000	2 136	1 462	12 083
Årets tilgang	404		247		651
Korrigerings for ferdig avskrevet anskaffelseskost	1 011	2 500	119		3 630
<b>Anskaffelseskost per 31.12.2024</b>	<b>2 878</b>	<b>2 500</b>	<b>2 264</b>	<b>1 462</b>	<b>9 104</b>
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.2024	1 773	3 333	1 464	-	6 570
Årets avskrivninger	1 044	1 250	439		2 733
Korrigerings akkumulerte avskrivninger ferdig avskrevet anskaffelseskost	1 011	2 500	119		3 630
<b>Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2024</b>	<b>1 806</b>	<b>2 083</b>	<b>1 784</b>	<b>-</b>	<b>5 673</b>
<b>Balanseført verdi per 31.12.2024</b>	<b>1 072</b>	<b>417</b>	<b>480</b>	<b>1 462</b>	<b>3 431</b>

Tabell 8.2  
Beløp i tusen kroner

	IT-utstyr	IT-program- vare	Inventar etc	Kunst	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.2023	7 033	5 812	2 249	1 462	16 556
Årets tilgang	420		58		478
Korrigerings for ferdig avskrevet anskaffelseskost	3 968	812	171		4 951
<b>Anskaffelseskost per 31.12.2023</b>	<b>3 485</b>	<b>5 000</b>	<b>2 136</b>	<b>1 462</b>	<b>12 083</b>
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.2023	3 648	2 355	1 198	-	7 201
Årets avskrivninger	2 093	1 790	437		4 320
Korrigerings akkumulerte avskrivninger ferdig avskrevet anskaffelseskost	3 968	812	171		4 951
<b>Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2023</b>	<b>1 773</b>	<b>3 333</b>	<b>1 464</b>	<b>-</b>	<b>6 570</b>
<b>Balanseført verdi per 31.12.2023</b>	<b>1 712</b>	<b>1 667</b>	<b>672</b>	<b>1 462</b>	<b>5 513</b>

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

## NOTE 9 LEIEAVTALER

Folketrygdfondets 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. I leieavtalen for lokalene ligger det en opsjon som gir rett til forlengelse av leieperioden med 5 år på nye vilkår.

Tabell 9.1  
Beløp i tusen kroner  
Balanserte verdier

	31.12.2024	31.12.2023
<b>Eiendel</b>		
Bruksrett - leide lokaler	35 629	42 437
Bruksrett - andre anleggsmidler	784	1 308
<b>Sum</b>	<b>36 413</b>	<b>43 745</b>
<b>Forpliktelse</b>		
Langsiktig leieforpliktelse - leide lokaler	27 594	34 796
Kortsiktig leieforpliktelse - leide lokaler	9 664	9 224
Langsiktig leieforpliktelse - andre anleggsmidler	255	688
Kortsiktig leieforpliktelse - andre anleggsmidler	555	634
<b>Sum</b>	<b>38 068</b>	<b>45 343</b>
<b>Resultatførte verdier</b>		
Rentekostnader for leieforpliktelsen	845	963
Avskrivningsbeløp for bruksrett - leide lokaler	8 907	8 487
Avskrivningsbeløp for bruksrett - andre anleggsmidler	523	596
<b>Kontantstrøm</b>		
Totale kontantstrømmer betalt for leieavtaler i perioden	10 218	9 858

Tabell 9.1 fortsetter  
Beløp i tusen kroner

	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Forfallsanalyse av leieforpliktelser</b>					
(udiskontert beløp)					
Leieforpliktelser - leide lokaler	9 664	9 664	9 664	9 664	9 664
Leieforpliktelser - andre anleggsmidler	555	555	277		

### Leieforpliktelser

Langsiktig og kortsiktig leieforpliktelse er på hhv. 27,9 og 10,2 millioner kroner per 31.12.2024 (35,5 og 9,8 millioner kroner 31.12.2023). Langsiktig leieforpliktelse vises på egen linje i balanse og kortsiktig leieforpliktelse inngår i linjen for andre kortsiktige forpliktelser i balansen. Sammenligningstallene for leieforpliktelsen er omarbeidet i balansen og i noten for å øke sammenlignbarhet med inneværende år. Det foreligger ingen øvrige leieforpliktelser som ikke er innregnet.

## NOTE 10 FORDRINGER

Tabell 10.1  
Beløp i tusen kroner

	2024	2023
Forvaltningshonorarer tilgode	38 755	25 355
Andre fordringer	8 738	7 999
<b>Sum fordringer</b>	<b>47 493</b>	<b>33 354</b>

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



## NOTE 11 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

Av Folketrygdfondets bankinnskudd er 4,6 millioner kroner (4,5) knyttet til bundne skattetreksmidler.

## NOTE 12 LANGSIKTIGE FORPLIKTELSER OG AVSETNINGER

Tabell 12.1

Beløp i tusen kroner

	2024	2023
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	28 876	22 040
<b>Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger</b>	<b>28 876</b>	<b>22 040</b>

Annen langsiktig gjeld består av avsetning for påløpt variabel lønn opptjent i perioden 2022 til 2024 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

	2024	2023
Påløpte feriepenger	10 859	9 719
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	28 724	23 509
Kortsiktig leieforpliktelse	10 219	9 858
Annen kortsiktig gjeld	827	983
<b>Sum annen kortsiktig gjeld</b>	<b>50 629</b>	<b>44 070</b>

Tabell 13.2

Beløp i tusen kroner

	2024	2023
Leverandørgjeld	2 854	2 960
<b>Sum leverandørgjeld</b>	<b>2 854</b>	<b>2 960</b>

## NOTE 14 PENSJONER

Folketrygdfondet er pliktig til å ha tjenestepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenestepensjon, og har pensjonsordning som tilfredsstillende 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.

### Innskuddspensjon

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 124 028 pr 31.12.24)
- 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. Innskuddsbasert pensjonskostnad var 7,5 millioner kroner (6,8) jf. note 5.

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 1,0 millioner kroner (0,9) jf. note 5.

Tabell 14.1

**Ytelsesbasert pensjon**

<i>Beløp i tusen kroner</i>	2024	2023
Arbeidsgiveravgift	33	42
Rentekostnad	236	299
<b>Pensjonskostnad i periodens resultat</b>	<b>269</b>	<b>341</b>
- Herav klassifisert som lønnskostnad (note 5)	33	42
- Herav klassifisert som finanskostnad (note 7)	236	299
<b>Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner i andre inntekter og kostnader (estimatavik inklusiv arb.giv.avg.)</b>	<b>-699</b>	<b>-270</b>

**Netto pensjonsforpliktelser 31.12**

Pensjonsforpliktelse	6 166	8 672
Arbeidsgiveravgift	869	1 223
<b>Netto pensjonsforpliktelse etter arb.g.avg.</b>	<b>7 035</b>	<b>9 895</b>
- Herav ufonderte ytelsesplaner		

**Endring i pensjonsforpliktelser**

Pensjonsforpliktelser 01.01	8 672	11 316
Utbetaling/utløsning fra ordning	-2 129	-2 705
Rentekostnad på pensjonsforpliktelsen	236	299
Estimatavvik	-613	-237
<b>Pensjonsforpliktelser 31.12</b>	<b>6 166</b>	<b>8 672</b>

**Økonomiske forutsetninger**

	31.12.2024	31.12.2023
Diskonteringssats:	3,90 %	3,10 %
Lønnsregulering:	4,00 %	3,50 %
G-regulering:	3,75 %	3,25 %
Pensjonsregulering:	3,75 %	3,25 %
Arbeidsgiveravgift:	14,10 %	14,10 %

**Demografiske forutsetninger**

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

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

## Sensitivitetsanalyse pensjonsforpliktelser og pensjonskostnad

Utført sensitivitetsanalyse viser at dersom diskonteringsrenten/ årlig lønnsvekst/ økning i G-regulering/ fratredelsesrate økes/redukeres med 1 prosentpoeng økes/redukeres periodens netto pensjonskostnad og netto pensjonsforpliktelse per 31.12.2024 med (eksklusiv arbeidsgiveravgift):

Tabell 14.2 Beløp i tusen kroner	Diskonteringsrente		Årlig lønnsvekst	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2024	102	-119	0	0
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2024	-492	590	0	0

Tabell 14.3 Beløp i tusen kroner	Økning i G		Fratredelsesrate	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2024	23	-21	0	0
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2024	269	-247	0	0

\* Netto pensjonskostnad uten effekten av overgang til innskuddspensjon

## NOTE 15 FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 15.1 Per 31.12.2024 Beløp i tusen kroner	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet	Øvrige finansielle forpliktelser virkelig verdi over resultat	Sum
Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter	81 479		81 479
Andre omløpsmidler	62 156		62 156
Langsiktige forpliktelser og avsetninger		28 876	28 876
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger		62 465	62 465

Tabell 15.2 Per 31.12.2023 Beløp i tusen kroner	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet	Øvrige finansielle forpliktelser virkelig verdi over resultat	Sum
Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter	74 935		74 935
Andre omløpsmidler	54 655		54 655
Langsiktige forpliktelser og avsetninger		22 040	22 040
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger		45 290	45 290

Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter gjelder statskasseveksler. Disse er verdsatt på grunnlag av noterte priser 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 (kurs). Markedsrisikoen bæres av Folketrygdfondet.

Tabell 16.1

### Motpartsrisiko

Beløp i tusen kroner

31.12.2024

31.12.2023

Nordea Bank Norge	10 994	14 656
Danske Bank AS	-	3
DNB Bank ASA	2 135	2 000
Skandinaviska Enskilda Banken	1 631	4 642

Tabell 16.2

### Likviditetsrisiko

#### Udiskonterte kontantstrømmer 2024

#### Udiskonterte kontantstrømmer 2023

Beløp i tusen kroner	Udiskonterte kontantstrømmer 2024			Markedsverdi	Udiskonterte kontantstrømmer 2023			Markedsverdi
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år		Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	
<b>Eiendeler</b>								
Kontanter og kontantekvivalenter	14 663			14 663	21 301			21 301
Statspapirer		62 000	20 845	81 479		15 800	60 000	74 935
<b>Sum</b>	<b>14 663</b>	<b>62 000</b>	<b>20 845</b>	<b>96 142</b>	<b>21 301</b>	<b>15 800</b>	<b>60 000</b>	<b>96 236</b>

## NOTE 17 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

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

Folketrygdfondet belaster Statens pensjonsfond Norge med 243 (207) millioner kroner, Statens obligasjonsfond med 6 (10) millioner kroner og Statens fond i Tromsø med 3 millioner kroner for forvaltningshonorarer. Se note 1 og 3. Mellomværende mellom Folketrygdfondet og Statens pensjonsfond Norge er på 39 (26) millioner kroner ved årets slutt.

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 31.12.2024 var gjennomsnittlig durasjon på 0,4 år (0,3). Styrets mandat innebærer at omløpsmidler ikke plasseres i annen valuta, og valutakursrisiko er følgelig ikke tilstede.

Sensitivitet for resultatet av renterisikoen kan deles i to elementer:

- Netto renteinntekt for ett år, basert på reinvestering av statspapirer etter forfallstidspunkt samt kontanter og kontantekvivalenter. Denne sensitiviteten er på 0,5 millioner kroner (0,6) for oppgang og -0,5 millioner kroner (-0,6) for nedgang.
- Endring i verdi på rapporteringstidspunktet, basert på en reevaluering av verdien av verdipapirer med fastrente. Denne sensitiviteten er på -0,3 millioner kroner (-0,3) for oppgang og 0,3 millioner kroner (0,3) for nedgang.

## NOTE 18 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN OG BETINGEDE EIENDELER OG FORPLIKTELSER

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på selskapets finansielle stilling per 31.12.2024. 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	2024	2023
<b>Porteføljeginntekter og porteføljekostnader</b>			
Inntekt og kostnad på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:			
Aksjer	1, 6	20 270	25 869
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	1, 6	9 031	9 918
Finansielle derivater og tilknyttet sikkerhetsstillelse	1, 6	-1 810	1 287
Utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse	1, 6	-408	-1 084
Bankkonti	1, 6	6	266
Andre porteføljeginntekter og -kostnader	1	5	15
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>27 094</b>	<b>36 271</b>
<b>Forvaltningskostnader</b>			
Forvaltningskostnader	5, 7	243	207
<b>Periodens resultat</b>		<b>26 851</b>	<b>36 064</b>
<b>Andre inntekter og kostnader</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totalresultat</b>		<b>26 851</b>	<b>36 064</b>

### FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner

	SPN noter	31.12.2024	31.12.2023
<b>EIENDELER</b>			
<b>Finansielle eiendeler</b>			
Kontanter og kontantekvivalenter	3, 4, 5, 12, 13	4 550	5 716
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån	3, 4, 5, 10, 12, 13	1 020	914
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater	3, 4, 5, 10, 12, 13	2 741	3 102
Uoppgjorte handler	3, 4, 5, 12, 13	7	911
Aksjer	3, 4, 5, 11, 13	232 792	208 528
Utlånte aksjer	3, 4, 5, 9, 10, 11, 12, 13	5 786	8 786
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 9, 12, 13	137 143	131 967
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 9, 10, 12, 13	7 415	5 223
Finansielle derivater	3, 4, 5, 8, 12, 13	2 767	3 582
Fordringer	3, 5, 8, 12, 13	158	95
<b>SUM EIENDELER</b>		<b>394 379</b>	<b>368 824</b>
<b>GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD</b>			
<b>Finansiell gjeld</b>			
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån	3, 4, 5, 9, 10, 12, 13	7 796	7 095
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater	3, 4, 5, 10, 13	-	343
Uoppgjorte handler	3, 4, 5, 12, 13	68	790
Finansielle derivater	3, 4, 5, 8, 10, 12, 13	5 361	6 306
Skyldig forvaltningshonorar	3, 4, 5, 13	39	26
<b>SUM GJELD</b>		<b>13 264</b>	<b>14 560</b>
<b>Statens kapitalinnskudd</b>		<b>381 115</b>	<b>354 264</b>
<b>SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD</b>		<b>394 379</b>	<b>368 824</b>

## OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

Beløp i millioner kroner

Sum statens kapitalinnskudd

<b>Statens kapitalinnskudd per 01.01.2023</b>	<b>318 200</b>
Totalresultat 2023	36 064
<b>Statens kapitalinnskudd per 31.12.2023</b>	<b>354 264</b>
<b>Statens kapitalinnskudd per 01.01.2024</b>	<b>354 264</b>
Totalresultat 2024	26 851
<b>Statens kapitalinnskudd per 31.12.2024</b>	<b>381 115</b>

## KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

2024

2023

### Operasjonelle aktiviteter

Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	16	12
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	22 358	10 014
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler	-38 458	-22 909
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	40 000	53 593
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-45 123	-54 260
Innbetaling fra finansielle derivater	7 776	3 292
Utbetaling fra finansielle derivater	-9 955	-6 207
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	15 337	12 538
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	6 679	5 531
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	20	27
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	2 159	443
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	-1 534	-1 635
Utbetalinger av forvaltningshonorar til Folketrygdfondet	-231	-202
Utbetalinger transaksjonskostnader etc.	-45	-27
<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>-1 001</b>	<b>210</b>
<b>Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter</b>	<b>-1 001</b>	<b>210</b>
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	5 716	5 446
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	-165	60
<b>Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt</b>	<b>4 550</b>	<b>5 716</b>

## SPN NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

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

## SPN NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNMESSIGE VURDERINGER

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

## SPN NOTE 3 KATEGORISERING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 3.1  
Per 31.12.2024

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		4 550	4 550
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån		1 020	1 020
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater		2 741	2 741
Uoppgjorte handler		7	7
Aksjer		232 792	232 792
Utlånte aksjer		5 786	5 786
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		137 143	137 143
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		7 415	7 415
Finansielle derivater	2 767		2 767
Fordringer		158	158
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>2 767</b>	<b>391 612</b>	<b>394 379</b>
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån		7 796	7 796
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater		-	-
Uoppgjorte handler		68	68
Finansielle derivater	5 361		5 361
Skyldig forvaltningshonorar		39	39
<b>Sum finansielle forpliktelser</b>	<b>5 361</b>	<b>7 903</b>	<b>13 264</b>

Tabell 3.2  
Per 31.12.2023

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		5 716	5 716
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån		914	914
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater		3 102	3 102
Uoppgjorte handler		911	911
Aksjer		208 528	208 528
Utlånte aksjer		8 786	8 786
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		131 967	131 967
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		5 223	5 223
Finansielle derivater	3 582		3 582
Fordringer		95	95
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>3 582</b>	<b>365 242</b>	<b>368 824</b>
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån		7 095	7 095
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater		343	343
Uoppgjorte handler		790	790
Finansielle derivater	6 306		6 306
Skyldig forvaltningshonorar		26	26
<b>Sum finansielle forpliktelser</b>	<b>6 306</b>	<b>8 254</b>	<b>14 560</b>

## SPN NOTE 4 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Tabell 4.1

### Finansielle eiendeler og gjeld 31.12.

Beløp i millioner kroner

EIENDELER	2024	2023
<b>Finansielle eiendeler</b>		
Verdsettelse nivå 1:	274 560	254 915
Aksjer	236 393	215 526
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	38 167	39 389
Verdsettelse nivå 2:	117 333	108 535
Finansielle derivater	2 767	3 582
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	106 090	94 215
Andre finansielle eiendeler*	8 476	10 738
Verdsettelse nivå 3:	2 486	5 374
Aksjer	2 185	1 788
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	301	3 586
<b>SUM EIENDELER</b>	<b>394 379</b>	<b>368 824</b>
<b>GJELD</b>		
<b>Finansiell gjeld</b>		
Verdsettelse nivå 2:	13 264	14 560
Finansielle derivater	5 361	6 306
Annen finansiell gjeld*	7 903	8 254
<b>SUM GJELD</b>	<b>13 264</b>	<b>14 560</b>

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

Folketrygdfondets styre har fastsatt prinsipper for verdsettelse. Prinsippene fastsetter at det skal legges til grunn et verdvurderingshierarki 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, observerbare handler i markedet og et anslag på likviditetsscore hentet fra Bloomberg.

#### 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 noterte 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.

Samtlige obligasjoner som er verdsatt på nivå 2 er verdsatt av eksterne kilder uten noen justering. For obligasjoner som inngår i referanseindeksen er pris hentet fra Bloomberg Index Services (som er vår indeksleverandør). For andre obligasjoner er kurs hentet fra Bloomberg Index Services for lån som inngår i andre indekser enn den som SPN følger, fra Bloomberg (BVAL – mid) eller fra Nordic Bond Prices (mid). Disse kildene baserer kurs på grunnlag av kjente omsetninger og anslag fra banker og meglere.

Samtlige finansielle derivater er verdsatt på nivå 2. For renteswapper som cleares benyttes verdsettelse fra clearingsentral (LCH) og for futures benyttes børspris. For OTC-derivater er verdsettelsen vurdert til virkelig verdi på grunnlag av indirekte observerbare priser fra eksterne kilder.

Fremtidige kontantstrømmer som er basert på fremtidig rente er estimert på grunnlag av relevant



rentekurve og neddiskontering har benyttet en Euro (ESTR) rentekurve som er valutasikret til aktuell valuta (som følge av at det er etablert avtale om bilateral sikkerhetstillegg i euro-kontanter). Alle rentepunkter er innhentet fra Bloomberg. Det er Folketrygdfondets vurdering at kredittrisikoen mot våre motparter er minimal som følge av at det er etablert avtale om sikkerhetstillegg. Det er derfor ikke gjort påslag for kredittrisiko mot motpart i neddiskontering.

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 tilfredsstillt, er instrumentene plassert på nivå 3.

Samtlige obligasjoner som er verdsatt på nivå 3 er verdsatt av Nordic Bond Prices (mid) uten noen justering. Denne kilden baserer kurs på grunnlag av kjente omsetninger og anslag fra banker og meglere. Grunnlaget for å plassere lån på nivå 3 er noe endret fra 2023 ved at vi i større grad har vektlagt størrelsen på kursusikkerhet for verdsettelsen enn likviditetsscore. Det har ført til at det er færre obligasjoner som er registrert på nivå 3 per 31.12.2024 enn per 31.12.2023. Det er i alt 7 obligasjonslån som er plassert på nivå 3. Disse obligasjonslånene er obligasjonslån hvor vi observerer at det er få omsetninger i markedet samtidig som det enten er avtalt med obligasjonseierne en form for restrukturering eller lån hvor høyt kredittpåslag indikerer betydelig usikkerhet knyttet til om hovedstol blir

betalt. Lån med kurs under 80 hvor årsak til lav kurs er kredittpåslaget er plassert i nivå 3, dersom det har vært få omsetninger i obligasjonslånet.

Aksjer som ikke er notert på regulert markeds plass eller multilateral handelsplattform er beregnet ved en teoretisk verdi, ved blant annet å ta utgangspunkt i verdsettelsen til sammenlignbare selskaper som er børsnotert, og er derfor verdsatt på nivå 3.

Beholdninger på dette nivået har betydelig verdsettelsesusikkerhet.

### Flytting mellom nivåer

Det har vært flyttet i alt 6 obligasjoner som var plassert på nivå 1 per 31.12.2023 til nivå 2 per 31.12.2024. Markedsverdien for disse obligasjonene er 5,1 milliarder kroner per 31.12.2024. Obligasjoner omsettes normalt sett ikke i en sluttauksjon og verdsettelsen ved slutten av hver dag er basert på kjøps- og salgskurser fra banker. For å vurdere kvaliteten på verdsettelsen benyttes en likviditetsscore hentet fra Bloomberg og det er denne som viser et lavere nivå per 31.12 ved utgangen av 2024 enn ved utgangen av 2023 som er årsaken til skifte fra nivå 1 til nivå 2.

Det har vært flyttet i alt 13 obligasjoner som var plassert på nivå 2 per 31.12.2023 til nivå 1 per 31.12.2024. Markedsverdien for disse obligasjonene er 2,4 milliarder kroner per 31.12.2024. Årsaken til denne flyttingen er at en likviditetsscore hentet fra Bloomberg viser et høyere nivå per 31.12 ved utgangen av 2024 enn ved utgangen av 2023.

For andre eiendeler enn obligasjoner og for gjeld har det ikke vært flyttinger mellom nivåene. 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

	2024	2023
<b>Balanse pr 01.01.</b>	<b>5 374</b>	<b>4 900</b>
Netto tap/gevinst på finansielle eiendeler	389	884
Tilgang/kjøp	113	2 293
Salg	299	279
Forfalt	230	768
Overføring fra nivå 2	-	623
Overføring til nivå 2	2 861	2 279
<b>Balanse pr 31.12.</b>	<b>2 486</b>	<b>5 374</b>

Andelen av Statens pensjonsfond Norge som er klassifisert på nivå 3 var 0,65 prosent ved utgangen av 2024, målt i kroner var det en nedgang på 2 888 millioner kroner fra inngangen til året. Den samlede beholdningen på nivå 3 var 2 486 millioner kroner ved utgangen av 2024. Det har blitt netto overført obligasjoner med en verdi på omtrent 2 861 millioner kroner fra nivå 3 til nivå 2. Årsaken til

denne flyttingen er at vi i større grad enn tidligere har vektlagt størrelsen på kursusikkerhet for verdsettelsen enn likviditetsscore. Forfall og salg på nivå 3 har vært større enn kjøp og dette reduserer beholdningen for obligasjoner med omtrent 416 millioner kroner.

Tabell 4.3

**Sensitivitetsanalyse, nivå 3 obligasjoner og andre rentebærende papirer**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	31.12.2024	31.12.2023
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	301	3 586
Effekt av endring i kredittpåslag med 10 bp	0	-12

Tabell 4.4

**Sensitivitetsanalyse, nivå 3 aksjer**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	31.12.2024	31.12.2023
Aksjer (nivå 3)	2 185	1 788
Effekt av endring i prising av sammenlignbare aksjer med 10 prosent (nedgang)	-219	-179

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. Estimaten er basert på beste skjønn og verdsettelsen vil kunne avvike fra salgspris ved et salg. For obligasjoner er denne vurderingen i helhet foretatt av eksterne kilder.

Sensitiviteten i verdsettelsen på nivå 3 for obligasjoner og andre rentebærende papirer (tabell 4.3) er vist ved å øke kredittpåslaget med 10 basispunkter (0,10 prosentpoeng).

For unoterte aksjer er verdsettelsen basert på et etablert *internt hierarki* hvor vi priser aksjene daglig basert på (1) kjente omsetninger i aktuell aksje mellom uavhengige

parter, (2) verdsettelse fra en uavhengig tredjepart, (3) periodisk verdsettelse basert på nøkkeltall for selskapet og sammenlignbare selskaper og (4) en daglig verdsettelse basert på avkastningen for sammenlignbare selskaper. Sensitiviteten i verdsettelsen på nivå 3 vil avhenge av hvor i dette interne hierarkiet kursen til den aktuelle aksjen er hentet fra og hvor lenge i tid det er siden den daglige verdsettelsen var på nivå 1 i dette interne hierarkiet. Det er aksjer i to selskaper som er plassert på nivå 3. Ved slutten av 2024 var det en omsetting (nivå 1 i det interne hierarkiet) av aksjer i det ene selskapet på nivå 3. Dette selskapet utgjør 2 066 av den samlede verdien på 2 185 av aksjer på nivå 3. I de siste dagene av 2024 er verdsettelsen av dette selskapet basert på (nivå 4 i det interne hierarkiet) aksjekursutviklingen av sammenlignbare selskaper. Vi har derfor (tabell 4.4) valgt å vise sensitiviteten for aksjer på nivå 3 ved å endre prisingen av sammenlignbare selskaper med 10 prosent.

## 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. - 31.12.2024

Beløp i millioner kroner

	Porteføljeområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
<b>Porteføljeinntekter og porteføljekostnader</b>					
Inntekt og kostnad fra finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:					
Aksjer	20 264		6		20 270
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		8 924	107		9 031
Finansielle derivater og tilknyttet sikkerhetsstillelse	4	-2 272	458		-1 810
Utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse			-408		-408
Bankkonti			6		6
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	5	-5	5		5
Interne forretninger	-100	197	-97		-
Fordeling av resultat i området Avledede strategier	44	33	-77		-
<b>Porteføljeresultat</b>	<b>20 217</b>	<b>6 877</b>	<b>-</b>		<b>27 094</b>
Forvaltningskostnader				-243	-243
<b>Periodens resultat</b>	<b>20 217</b>	<b>6 877</b>	<b>-</b>	<b>-243</b>	<b>26 851</b>

Tabell 5.2  
Resultatregnskap 1.01. - 31.12.2023

Beløp i millioner kroner

	Porteføljeområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
<b>Porteføljeinntekter og porteføljekostnader</b>					
Inntekt og kostnad fra finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:					
Aksjer	25 869				25 869
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		9 630	288		9 918
Finansielle derivater og tilknyttet sikkerhetsstillelse	-10	435	862		1 287
Utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse			-1 084		-1 084
Bankkonti			266		266
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	6	20	-11		15
Interne forretninger	45	184	-229		-
Fordeling av resultat i området Avledede strategier	63	28	-91		-
<b>Porteføljeresultat</b>	<b>25 973</b>	<b>10 297</b>	<b>-</b>		<b>36 271</b>
Forvaltningskostnader				-207	-207
<b>Periodens resultat</b>	<b>25 973</b>	<b>10 297</b>	<b>-</b>	<b>-207</b>	<b>36 064</b>

Tabell 5.3  
Finansiell stilling 31.12.2024

Beløp i millioner kroner

	Porteføljeområder				Statens pensjonsfond Norge
	Aksjeporteføljen	Renteporteføljen	Avlede strategier	Annet	
<b>Eiendeler</b>					
<b>Finansielle eiendeler</b>					
Kontanter og kontantekvivalenter			4 550		4 550
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån			1 020		1 020
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater			2 741		2 741
Uoppgjorte handler			7		7
Aksjer	232 633		159		232 792
Utlånte aksjer	5 786				5 786
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		134 978	2 165		137 143
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		7 415	-		7 415
Finansielle derivater	3	2 748	16		2 767
Fordringer	156	-	2		158
Mellomværende mellom porteføljeområder	42	2 797	-2 839		0
<b>Sum eiendeler</b>	<b>238 620</b>	<b>147 938</b>	<b>7 821</b>		<b>394 379</b>
<b>Gjeld og statens kapitalinnskudd</b>					
<b>Finansiell gjeld</b>					
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån			7 796		7 796
Uoppgjorte handler	55		13		68
Finansielle derivater	1	5 348	12		5 361
Skyldige forvaltningshonorar				39	39
<b>Sum gjeld</b>	<b>56</b>	<b>5 348</b>	<b>7 821</b>	<b>39</b>	<b>13 264</b>
Statens kapitalinnskudd	238 564	142 590	-	-39	381 115
<b>Sum gjeld og statens kapitalinnskudd</b>	<b>238 620</b>	<b>147 938</b>	<b>7 821</b>	<b>-</b>	<b>394 379</b>

Tabell 5.4  
Finansiell stilling 31.12.2023

Beløp i millioner kroner

	Porteføljeområder				Statens pensjonsfond Norge
	Aksjeporteføljen	Renteporteføljen	Avlede strategier	Annet	
<b>Eiendeler</b>					
<b>Finansielle eiendeler</b>					
Kontanter og kontantekvivalenter			5 716		5 716
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån			914		914
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater			3 102		3 102
Uoppgjorte handler	900		11		911
Aksjer	208 528				208 528
Utlånte aksjer	8 786				8 786
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		128 883	3 084		131 967
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		5 223			5 223
Finansielle derivater	4	3 569	9		3 582
Fordringer	92		3		95
Mellomværende mellom porteføljeområder	396	4 833	-5 229		-
<b>Sum eiendeler</b>	<b>218 706</b>	<b>142 508</b>	<b>7 610</b>	<b>-</b>	<b>368 824</b>
<b>Gjeld og statens kapitalinnskudd</b>					
<b>Finansiell gjeld</b>					
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån			7 095		7 095
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater			343		343
Uoppgjorte handler	676	110	4		790
Finansielle derivater	6	6 133	167		6 306
Skyldige forvaltningshonorar				26	26
<b>Sum gjeld</b>	<b>682</b>	<b>6 243</b>	<b>7 609</b>	<b>26</b>	<b>14 560</b>
Statens kapitalinnskudd	218 024	136 265	1	-26	354 264
<b>Sum gjeld og statens kapitalinnskudd</b>	<b>218 706</b>	<b>142 508</b>	<b>7 610</b>	<b>-</b>	<b>368 824</b>

## SPN NOTE 6 SPESIFIKASJON INNTEKT/KOSTNAD

Tabellen under gir en spesifikasjon av inntekts- og kostnadselementer som inngår i beløpene på de respektive regnskapslinjene i resultatregnskapet.

Aksjer:

Tabell 6.1

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2024	2023
Utbytte	15 550	13 017
Realisert gevinst/tap	6 342	3 168
Urealisert gevinst/tap	-1 426	9 841
Kildeskatt	-152	-131
Transaksjonskostnader	-44	-26
<b>Sum inntekt/kostnad fra aksjer</b>	<b>20 270</b>	<b>25 869</b>

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

Obligasjoner:

Tabell 6.2

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2024	2023
Renteinntekt	7 006	6 052
Realisert gevinst/tap	-356	-82
Urealisert gevinst/tap	2 381	3 947
<b>Sum inntekt/kostnad fra obligasjoner</b>	<b>9 031</b>	<b>9 917</b>

Finansielle derivater og tilknyttet sikkerhetsstillelse:

Tabell 6.3

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2024	2023
Renteinntekt/-kostnad derivater	-2 739	-2 300
Realisert gevinst/tap derivater	340	-599
Urealisert gevinst/tap derivater	311	3 489
Renteinntekt/-kostnad tilknyttet sikkerhetsstillelse	138	193
Realisert/urealisert gevinst/tap tilknyttet sikkerhetsstillelse	141	504
Transaksjonskostnader	-1	-
<b>Sum inntekt/kostnad fra finansielle derivater og tilknyttet sikkerhetsstillelse</b>	<b>-1 810</b>	<b>1 287</b>

Utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse:

Tabell 6.4

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2024	2023
Renteinntekt/-kostnad fra utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse	-271	-436
Realisert/urealisert gevinst/tap utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse	-156	-675
Provisjon fra utlån av verdipapirer	19	27
<b>Sum inntekt/kostnad fra utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse</b>	<b>-408</b>	<b>-1 084</b>

Bankkonti:

Tabell 6.5

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2024	2023
Renteinntekt	218	224
Realisert/urealisert gevinst/tap	-212	42
<b>Sum inntekt/kostnad fra bankkonti</b>	<b>6</b>	<b>266</b>

## SPN NOTE 7 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 2024 beløp seg til 243 millioner kroner (207 millioner kroner i 2023).

## SPN NOTE 8 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.

Statens pensjonsfond Norge har i 2024 startet med clearing av renteswapper, og en mindre del av beholdningen av renteswapper er nå clearert på clearingsentralen LCH. Clearingsentralen garanterer oppfyllelse av forretningene ved å stå som motpart til begge sidene. Renteswapper som er clearert på clearingsentralen LCH har daglig oppgjør som innebærer at markedsverdi for disse renteswappene er null.

Tabell 8.1

Beløp i millioner kroner	31.12.2024		31.12.2023	
	Virkelig verdi		Virkelig verdi	
	Eiendel	Gjeld	Eiendel	Gjeld
Aksjederivater	-	1	-	-
Rentederivater	2 645	5 003	2 878	6 088
Valutaderivater	106	343	487	218
Cross Currency derivater	16	14	217	-
<b>Sum derivater</b>	<b>2 767</b>	<b>5 361</b>	<b>3 582</b>	<b>6 306</b>

### Aksjederivater

Det har i 2024 vært benyttet aksjeforwards i styringen av risikoen til Statens pensjonsfond Norge. Ved en aksjeforward inngår man en avtale om fremtidig kjøp av en aksje eller en kurv av aksjer.

### Rentederivater

Det har i 2024 vært benyttet renteswapper og rentefutures i styringen av renterisikoen til Statens pensjonsfond Norge. Ved en renteswap inngår man en avtale om å betale (motta) en flytende rente og motta (betale) en fast rente for en gitt periode. En rentefuture er en avtale om fremtidig kjøp (salg) av en obligasjon.

Tabell 8.2

Løpetidsintervaller for rentederivater per 31.12.2024

Beløp i millioner kroner	Løpetidsintervaller							Nominell verdi 1-30 år, NOK*
	0-1 år	1-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	
NOK	13 733	9 583	12 761	16 143	20 394	1 654	550	61 085
EUR	14 318	10 690	29 366	11 549	18 778	3 515	1 332	75 230
USD	7 893	6 985	7 062	3 977	4 668	2 215	2 447	27 354
GBP	157	3 222	226	1 465	185	512	148	5 758
SEK	921	2 508	4 215	1 007	1 347	342	0	9 419
DKK	1 926	710	2 618	576	407	55	0	4 366
<b>Sum</b>	<b>38 948</b>	<b>33 698</b>	<b>56 248</b>	<b>34 717</b>	<b>45 779</b>	<b>8 293</b>	<b>4 477</b>	<b>183 212</b>

\* Basert på valutakurs 31.12.2024

Tabell 8.3  
Løpetidsintervaller for cross currency derivater per 31.12.2024

Beløp i millioner kroner	0-1 år	1-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	Nominell verdi 1-30 år, NOK*
NOK	117	11	594	-	-	-	-	605
EUR	-	-	588	-	-	-	-	588
<b>Sum</b>	<b>117</b>	<b>11</b>	<b>1 182</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1 193</b>

\* Basert på valutakurs 31.12.2024

Tabell 8.4  
Løpetidsintervaller for rentederivater per 31.12.2023

Beløp i millioner kroner	0-1 år	1-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	Nominell verdi 1-30 år, NOK*
NOK	27 840	6 730	15 027	12 120	22 973	100	700	57 650
EUR	5 986	9 581	23 211	16 825	11 998	1 929	471	64 015
USD	1 798	5 870	11 474	2 996	6 217	1 087	2 189	29 833
GBP	-	142	2 803	724	660	401	135	4 865
SEK	1 381	902	2 500	937	1 001	217	119	5 676
DKK	-	1 836	226	1 369	298	53	-	3 782
<b>Sum</b>	<b>37 005</b>	<b>25 061</b>	<b>55 241</b>	<b>34 971</b>	<b>43 147</b>	<b>3 787</b>	<b>3 614</b>	<b>165 821</b>

\* Basert på valutakurs 31.12.2023

Tabell 8.5  
Løpetidsintervaller for cross currency derivater per 31.12.2023

Beløp i millioner kroner	0-1 år	1-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	Nominell verdi 1-30 år, NOK*
NOK	-	115	3 510	-	-	-	-	3 625
EUR	-	-	561	-	-	-	-	561
<b>Sum</b>	<b>-</b>	<b>115</b>	<b>4 071</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4 186</b>

\* Basert på valutakurs 31.12.2023

Tabell 8.6  
Utestående valutaswapper per:

Beløp i millioner kroner	31.12.2024		31.12.2023	
	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK
DKK/NOK	286	1	634	28
DKK/SEK	-	-	199	3
DKK/USD	-	-	20	-
EUR/NOK	22 931	-14	1 828	32
EUR/SEK	9	1	36	-4
GBP/NOK	87	-	181	3
NOK/DKK	498	-	9	-
NOK/EUR	18 730	28	4 536	-161
NOK/GBP	910	11	117	-4
NOK/SEK	399	2	179	-1
NOK/USD	115	3	67	-2
SEK/EUR	588	-	1 705	-45
SEK/NOK	2 598	-27	1 942	36
SEK/USD	250	2	-	-
USD/GBP	-	-	867	7
USD/NOK	9 829	-244	7 534	375
USD/SEK	-	-	31	1
<b>Sum</b>	<b>57 230</b>	<b>-237</b>	<b>19 885</b>	<b>268</b>

### Kredittderivater

Kredittderivater er finansielle instrumenter som brukes til å håndtere kreditt risiko. De gjør det mulig for en part å overføre kreditt risikoen knyttet til et lån eller en portefølje av lån til en annen part, uten å overføre selve lånet.

Det har i 2024 vært handlet i kredittderivater. Underliggende eksponering var 0 millioner kroner per 31.12.2024 (0 millioner kroner per 31.12.2023).

### Valutaderivater

Det er i 2024 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.

### Cross Currency derivater

I 2024 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 9 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 9.1

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

Beløp i millioner kroner

Eiendeler	2024	2023
<b>Verdipapirutlån</b>		
Aksjer	5 786	8 786
Obligasjoner	3 177	3 200
<b>Gjenkjøpsavtaler</b>		
Obligasjoner	4 238	2 023
<b>Totale overførte finansielle eiendeler som ikke er fraregnet</b>	<b>13 201</b>	<b>14 008</b>
<b>Gjeld</b>		
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	4 309	2 006
Mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	3 487	5 081
<b>Totale tilhørende forpliktelser</b>	<b>7 796</b>	<b>7 087</b>

### Gjenkjøpsavtaler

Folketrygdfondet gjennomfører gjenkjøpsavtaler som ledd i likviditetsstyringen og for å skape merverdier for Statens pensjonsfond Norge. Folketrygdfondet vurderer at Statens pensjonsfond Norge bærer relevant risiko (inkludert markedsrisiko) for de underliggende papirene og har ikke fraregnet disse verdipapirene i balansen.

### Utlån av verdipapirer

Folketrygdfondet har inngått avtale om verdipapirutlån med en rekke motparter. Det er Folketrygdfondet som selv forestår verdipapirutlånene. 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 10). 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.



## SPN NOTE 10 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 58 millioner kroner per 31.12.2024 (0 millioner kroner per 31.12.2023).

I forretninger inngått under ISDA hvor det er avtalt at sikkerhet skal mottas i form av kontanter er det Folketrygdfondet som administrerer sikkerhetsløpet bilateralt med motpartene.

Folketrygdfondet har implementert clearing av renteswapper i 2024, og en mindre del av beholdningen av renteswapper er nå clearet på clearingsentralen LCH. Clearingsentralen garanterer oppfyllelse av forretningene ved å stå som motpart til begge sidene.

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 6 889 millioner kroner per 31.12.2024 (8 391 millioner kroner per 31.12.2023).

Tabell 10.1

**Mottatt sikkerhet**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2024	2023
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater		343
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til utlånte aksjer	3 487	5 081
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	4 309	2 006
Mottatt tilleggskontantsikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	-	8
<b>Mottatt kontantsikkerhet</b>	<b>7 796</b>	<b>7 438</b>
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	2 101	2 511
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	642	1 775
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	3 184	3 191
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til gjensalgsvtaler	962	914
<b>Mottatte verdipapirer som sikkerhet</b>	<b>6 889</b>	<b>8 391</b>
<b>Sum mottatt sikkerhet</b>	<b>14 685</b>	<b>15 828</b>

**Stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2024	2023
Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futureskontrakter (initial margin)	60	-
Stilt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	2 681	3 102
Stilt kontantsikkerhet knyttet til gjensalgsvtaler	962	914
Stilt tilleggskontantsikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	58	-
<b>Stilt kontantsikkerhet</b>	<b>3 761</b>	<b>4 016</b>
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	5 786	8 786
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	3 177	3 200
Obligasjoner utlånt knyttet til gjenkjøpsavtaler	4 238	2 023
<b>Sum verdipapirer utlånt</b>	<b>13 201</b>	<b>14 009</b>
<b>Sum stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt</b>	<b>16 962</b>	<b>18 025</b>

Det henvises også til SPN note 12 for informasjon om motregning knyttet til sikkerhet.

## SPN NOTE 11 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.

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.

Konsentrasjon av finansiell risiko som er vist i denne noten og i SPN note 12 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.

Tabell 11.1

### Absolutt volatilitet per 31.12.2024 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	9,4	6,4	8,2	9,1	7,6
Aksjeporteføljen	14,6	10,2	12,2	14,3	12,3
Renteporteføljen	5,0	3,4	4,9	4,3	3,3

Tabell 11.2

### Absolutt volatilitet per 31.12.2023 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	10,9	7,8	7,9	8,9	7,5
Aksjeporteføljen	17,2	12,8	12,0	14,2	12,2
Renteporteføljen	5,3	4,3	4,7	4,1	3,3

Tabell 11.3

### Relativ volatilitet per 31.12.2024 målt som standardavvik i prosent

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

Tabell 11.4

### Relativ volatilitet per 31.12.2023 målt som standardavvik i prosent

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

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 parametrisert metode med siste fem års månedlige observasjoner som grunnlag for risikoparametrene. Disse er sammenvektet med en nedvektingsfaktor på 0,97.

Forventet volatilitet gir uttrykk for hvordan avkastningen frem i tid antas å variere basert på hvordan porteføljen og referanseporteføljen er sammensatt på måletidspunktet. Til forskjell fra forventet volatilitet gir historisk volatilitet uttrykk for hvordan den faktiske avkastningen til porteføljen og referanseporteføljen har variert i de aktuelle periodene frem til hhv. 31.12.2024 og 31.12.2023.

En forventet relativ volatilitet på 0,5 prosentpoeng for Statens pensjonsfond Norge ved utgangen av 2024 innebærer, under gitte forutsetninger, at avkastningen til porteføljen med den sammensetning porteføljen og referanseindeksen hadde 31.12.2024, forventes

å variere med mindre enn 0,5 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastningen å variere med mer enn 0,5 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning. En styrke med risikomodeller knyttet til volatilitet er at risiko estimeres (forventet) eller måles historisk for hele eller deler av porteføljen og blir uttrykt gjennom ett enkelt tall, som også hensyntar samvariasjon på tvers av papirer, sektorer og porteføljer. Modellbaserte risikoestimer som baserer seg på historiske observasjoner, har gode prognoseevner i normale markeder. I perioder hvor risikoegenskapene til verdipapirer endres, eller samvariasjonen mellom verdipapirer eller markeder endres, er slike risikoestimer mindre pålitelige. Forventet volatilitet er 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 11.5 og tabell 11.6:

Tabell 11.5

#### Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2024

Beløp i millioner kroner

	Aksjer	Obliga- sjoner	Motparts- eksponering	Mottatt sikkerhet	Sum
Equinor	29 583	2 640			32 223
Den norske stat	0	25 653			25 653
DNB	20 985	2 111	4 933	4 337	32 366
Kongsberg Gruppen	12 619	423			13 042
Aker BP	8 024	4 469			12 493
Mowi	10 001	528			10 529
Norsk Hydro	8 717	769			9 486
Novo Nordisk	8 765	0			8 765
Telenor	8 210	506			8 716
Orkla	8 006	113			8 120
<b>Sum 10 største utstedere</b>	<b>114 910</b>	<b>37 212</b>	<b>4 933</b>	<b>4 337</b>	<b>161 392</b>
<b>Sum 10 største utstedere i prosent</b>					<b>42 %</b>

Tabell 11.6

**Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2023**

Beløp i millioner kroner	Aksjer	Obliga- sjoner	Motparts- eksponering	Mottatt sikkerhet	Sum
Equinor	34 779	2 876			37 655
Den norske stat	0	25 571			25 571
DNB	19 730	2 099	4 869	-4 287	22 411
Aker BP	9 986	3 206			13 192
Norsk Hydro	9 068	796			9 864
Novo Nordisk	8 675	0			8 675
Mowi	8 195	108			8 303
Telenor	7 244	520			7 764
Yara International	6 050	1 086			7 136
Orkla	5 807	804			6 611
<b>Sum 10 største utstedere</b>	<b>109 534</b>	<b>37 066</b>	<b>4 869</b>	<b>-4 287</b>	<b>147 182</b>
<b>Sum 10 største utstedere i prosent</b>					<b>42 %</b>

Tabell 11.5 og 11.6 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 11.7 - 11.8 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 11.7).
- Endring i verdi på rapporteringstidspunktet, basert på en reevaluering av verdien av verdipapirer med fastrente. (Tabell 11.8)

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

Tabell 11.7

**Endring (sensitivitet) i renteinntekt per 31.12:**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2024		2023	
	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>
NOK	653	-653	792	-792
SEK	44	-44	19	-19
DKK	-48	48	-24	24
EUR	-599	599	-646	646
GBP	-46	46	-46	46
USD	-207	207	-166	166
<b>Totalt</b>	<b>-203</b>	<b>203</b>	<b>-71</b>	<b>71</b>

Tabell 11.8

**Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12:**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2024		2023	
	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>
NOK	-2 153	2 155	-1 926	1 927
SEK	-218	218	-217	217
DKK	-191	192	-173	173
EUR	-2 609	2 610	-2 517	2 519
GBP	-118	118	-159	159
USD	-1 075	1 075	-1 045	1 046
<b>Totalt</b>	<b>-6 364</b>	<b>6 368</b>	<b>-6 037</b>	<b>6 041</b>

Sensitivitetsoversikten i tabell 11.7 - 11.8 viser effekten for resultat og verdsettelse forutsatt at alle andre variabler holdes konstante. Tabell 11.7 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 gjenskapt 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 11.8 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 11.9-11.10 er eksponeringen mot rentebinding vist. Eksponeringen i tabell 11.9-11.10 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 11.9

**Eksponering mot rentebinding per 31.12.2024:***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	83 976	6 328	12 122	13 050	19 782	12 056	8 322	238 743	394 379
Gjeld	91 344	5 272	-19 280	-16 720	-26 888	-16 211	-4 360	107	13 264
<b>Totalt rentesensitivitetsgap</b>	<b>-7 368</b>	<b>1 056</b>	<b>31 402</b>	<b>29 770</b>	<b>46 670</b>	<b>28 267</b>	<b>12 682</b>	<b>238 636</b>	<b>381 115</b>

Tabell 11.10

**Eksponering mot rentebinding per 31.12.2023:***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	73 467	3 098	9 785	11 158	21 589	19 735	11 671	218 320	368 823
Gjeld	80 965	3 896	-15 577	-18 537	-24 056	-11 242	-1 706	816	14 559
<b>Totalt rentesensitivitetsgap</b>	<b>-7 498</b>	<b>-798</b>	<b>25 362</b>	<b>29 695</b>	<b>45 645</b>	<b>30 977</b>	<b>13 377</b>	<b>217 504</b>	<b>354 264</b>

## Valutakursrisiko

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

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

Folketrygdfondet bruker valutaswapper og valuta-terminavtaler for å styre valutarisikoen. I referanseindeksen til Statens pensjonsfond Norge er norske obligasjonsutstedere i fremmed valuta valutasikret til norske kroner, mens nordiske obligasjonsutstedere ikke valutasikres. I den faktiske porteføljen benyttes det valutasikringsforretninger for å utligne ulik valutaeksponering i den aktive forvaltningen for å oppnå lik valutasammensetning som referanseindeksen.

I tabell 11.11 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 11.11

### Sensitivitet for valutakursendring monetære poster per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2024</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2023</i>
<i>Valuta</i>				
SEK	10 %	692	10 %	603
DKK	10 %	90	10 %	37
EUR	10 %	1 021	10 %	1 012
GBP	10 %	42	10 %	46
USD	10 %	151	10 %	141

I tabell 11.12 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 11.12

### Sensitivitet for valutakursendring alle poster per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2024</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2023</i>
<i>Valuta</i>				
SEK	10 %	2 587	10 %	2 406
DKK	10 %	1 878	10 %	1 809
EUR	10 %	1 687	10 %	1 589
GBP	10 %	42	10 %	46
USD	10 %	151	10 %	141

I tabell 11.13 og 11.14 er eksponeringen for Statens pensjonsfond Norge mot valutakurs for monetære poster vist:

Tabell 11.13

**Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2024:**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	9 598	745	18 614	908	12 755	42 620
Gjeld	2 673	-154	8 401	489	11 241	22 650
<b>Total eksponering</b>	<b>6 925</b>	<b>899</b>	<b>10 213</b>	<b>419</b>	<b>1 514</b>	<b>19 970</b>

Tabell 11.14

**Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2023:**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	8 059	530	14 823	843	3 053	27 308
Gjeld	2 032	164	4 700	381	1 647	8 925
<b>Total eksponering</b>	<b>6 027</b>	<b>366</b>	<b>10 123</b>	<b>462</b>	<b>1 406</b>	<b>18 384</b>

I tabell 11.15 og 11.16 er eksponeringen for Statens pensjonsfond Norge mot valutakurs for alle poster (både monetære og ikke-monetære poster) vist:

Tabell 11.15

**Eksponering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2024:**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	28 543	18 624	25 274	908	12 755	86 104
Gjeld	2 673	-154	8 401	489	11 241	22 650
<b>Total eksponering</b>	<b>25 870</b>	<b>18 778</b>	<b>16 873</b>	<b>419</b>	<b>1 514</b>	<b>63 454</b>

Tabell 11.16

**Eksponering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2023:**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	26 093	18 250	20 594	843	3 053	68 833
Gjeld	2 033	164	4 700	381	1 647	8 925
<b>Total eksponering</b>	<b>24 060</b>	<b>18 086</b>	<b>15 894</b>	<b>462</b>	<b>1 406</b>	<b>59 908</b>

**Aksjerisiko**

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

I tabell 11.17 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 11.1 og 11.2), 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 11.17

**Sensitivetsanalyse for endring i aksjemarkeder per 31.12.**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2024		2023	
	<i>Endring</i>	<i>Sensitivitet</i>	<i>Endring</i>	<i>Sensitivitet</i>
<b>Aksjemarked</b>				
Norge	10,2 %	-19 900	12,8 %	-22 580
Sverige	10,2 %	-1 932	12,8 %	-2 308
Danmark	10,2 %	-1 836	12,8 %	-2 268
Finland	10,2 %	-667	12,8 %	-659

I tabell 11.18 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 11.18

**Aksjer fordelt på land per 31.12.**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2024	2023
Norge	195 094	176 409
Sverige	18 945	18 034
Danmark	17 998	17 720
Finland	6 541	5 151
<b>Sum aksjer fordelt på land</b>	<b>238 578</b>	<b>217 314</b>

I tabell 11.19 er konsentrasjonen i aksjerisiko vist for bransjer:

Tabell 11.19

**Aksjer fordelt på bransjer per 31.12.**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2024	2023
Energi	51 922	56 396
Materialer	19 181	18 508
Industri	46 117	32 733
Forbruksvarer	4 114	6 735
Konsumvarer	28 995	23 080
Helsevern	13 319	13 610
Finans	45 863	40 758
Teknologi	15 254	13 043
Telekommunikasjon	10 437	9 475
Forsyning	2 209	2 191
Eiendom	1 167	785
<b>Sum aksjer fordelt på bransjer</b>	<b>238 578</b>	<b>217 314</b>

Tabell 11.20

**Aksjer hvor eierandelen er høyere enn 10 prosent per 31.12.2024**

<i>Eierandeler i prosent og beløp i millioner kroner</i>	<i>Folketrygdfondets eierandel</i>	<i>Markedsverdi Statens pensjonsfond Norge</i>
Europris	14,20 %	1 724
Nordic Semiconductor	12,62 %	2 445
Borregaard	12,05 %	2 198
Veidekke	11,21 %	2 151
Storebrand	10,65 %	5 783
Kid	10,59 %	577
Crayon Group Holding	10,44 %	1 167
Kitron	10,14 %	682

Tabell 11.21

**Aksjer hvor eierandelen er høyere enn 10 prosent per 31.12.2023**

<i>Eierandeler i prosent og beløp i millioner kroner</i>	<i>Folketrygdfondets eierandel</i>	<i>Markedsverdi Statens pensjonsfond Norge</i>
Europris	13,43 %	1 721
TGS	11,52 %	2 000
Borregaard	10,68 %	1 831
Veidekke	10,57 %	1 458
Nordic Semiconductor	10,33 %	2 509
Storebrand	10,11 %	4 296

**SPN NOTE 12 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.

Tabell 12.1

**Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12.2024\***

<i>Beløp i millioner kroner</i>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Lavere	Sum
Stat	26 495	3 617						30 112
Statsrelatert			540					540
Kommune		1 195						1 195
Bank/Finans	33 093	5 053	23 013	13 669	1 145	733	249	76 955
Industri		2 640	1 396	22 002	4 739	2 712	193	33 682
Kraft			509	1 565				2 074
<b>Sum obligasjoner fordelt etter rating</b>	<b>59 588</b>	<b>12 505</b>	<b>25 458</b>	<b>37 236</b>	<b>5 884</b>	<b>3 445</b>	<b>442</b>	<b>144 558</b>

Tabell 12.2

**Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12.2023\***

<i>Beløp i millioner kroner</i>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Lavere	Sum
Stat	26 920	1 910						28 830
Statsrelatert			1 348					1 348
Kommune		922						922
Bank/Finans	28 453	4 119	25 423	11 890	1 859	671		72 415
Industri		2 876	3 114	19 715	2 615	2 921	5	31 246
Kraft			681	1 561	187			2 429
<b>Sum obligasjoner fordelt etter rating</b>	<b>55 373</b>	<b>9 827</b>	<b>30 566</b>	<b>33 166</b>	<b>4 661</b>	<b>3 592</b>	<b>5</b>	<b>137 190</b>

\* Det er 89,9 prosent (89,3 prosent per 31.12.2023) av obligasjonene som har rating fra et ESMA registrert ratingbyrå. I tilfeller hvor lånet har rating fra flere 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. 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. I tilfeller hvor hverken lånet eller låntager har ekstern rating, er intern rating benyttet slik denne fremkommer i Folketrygdfondets kredittrammeverk.

I oversikten på forrige side er kredittrisikoen knyttet til obligasjoner vist. Det inngår i alt 13 (13) obligasjonslån utstedt av 10 (12) ulike selskaper hvor kredittpåslaget er over 10 prosent. En slik verdsettelse innebærer at obligasjonsmarkedet innkalkulerer en høy sannsynlighet for fremtidig mislighold. Pålydende beløp for disse obligasjonene utgjør 1 022 millioner kroner (969), mens de samme lånene er verdsatt til 842 millioner kroner (743) i finansiell stilling per 31.12.2024 (31.12.2023).

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 78 låntagere (72 låntagere per 31.12.2023) som ikke har «investment grade». Det er i alt 6 utstedere (2 utstedere per 31.12.2023) i renteporteføljen med en lavere kredittvurdering enn B-.

Tabell 12.3

**Obligasjoner fordelt på sektor per 31.12.**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2024	2023
Stat	30 112	28 830
Statsrelatert	541	1 348
Kommune	1 195	922
Finans, obligasjoner med fortrinnsrett	30 040	25 508
Finans, ordinære	35 851	36 843
Finans, ansvarlige lån	11 063	10 065
Industri, ordinære lån	33 682	31 245
Kraft, ordinære lån	2 074	2 429
<b>Sum obligasjoner og sertifikater fordelt på sektor</b>	<b>144 558</b>	<b>137 190</b>

**Følsomhet kredittmargin**

Kredittvurdering målt ved karakterskalaen som er brukt i tabell 12.1 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 12.4 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 12.4 er sammenlignbar med tabell 11.8 i note 11 om markedsrisiko.

Et mål på gjennomsnittlig kredittløpetid er kredittdurasjon. Kredittdurasjonen i renteporteføljen var per 31.12.2024 på 2,5 år (2,6 år per 31.12.2023).

Tabell 12.4

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

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2024		2023	
	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>
NOK	-2 285	2 285	-2 401	2 401
SEK	-254	254	-250	250
DKK	0	0	0	0
EUR	-355	355	-279	279
GBP	0	0	0	0
USD	-655	655	-655	655
<b>Totalt</b>	<b>-3 549</b>	<b>3 549</b>	<b>-3 586</b>	<b>3 586</b>

## Motpartsrisiko og motregning

Tabell 12.5

### Motpartseksposering og motregning per 31.12.2024

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
<b>Eiendeler</b>							
Konter og kontantekvivalenter	4 550		4 550				4 550
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler	962		962			962	-
Stilt kontantsikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	58		58		58		-
Stilt kontantsikkerhet ifm. futureskontrakter (initial margin)	60		60				60
Uoppgjorte handler	7		7				7
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	5 786		5 786		3 369	2 417	-
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	3 177		3 177			3 177	-
Finansielle derivater	2 767		2 767	2 767			-
Fordringer	158		158				158
<b>Sum eiendeler</b>	<b>17 524</b>	<b>-</b>	<b>17 524</b>	<b>2 767</b>	<b>3 427</b>	<b>6 556</b>	<b>4 776</b>
<b>Gjeld</b>							
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	4 309		4 309		58	4 237	14
Uoppgjorte handler	68		68				68
Finansielle derivater	5 361		5 361	2 767	2 521		74
<b>Sum gjeld</b>	<b>9 738</b>	<b>-</b>	<b>9 738</b>	<b>2 767</b>	<b>2 579</b>	<b>4 237</b>	<b>156</b>

Tabell 12.6

### Motpartseksposering og motregning per 31.12.2023

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
<b>Eiendeler</b>							
Konter og kontantekvivalenter	5 716		5 716				5 716
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler	914		914			914	-
Uoppgjorte handler	911		911				911
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	8 786		8 786		8 774	12	-
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	3 200		3 200			3 190	9
Finansielle derivater	3 582		3 582	3 236	341		5
Fordringer	95		95				95
<b>Sum eiendeler</b>	<b>23 203</b>	<b>-</b>	<b>23 203</b>	<b>3 236</b>	<b>9 115</b>	<b>4 116</b>	<b>6 736</b>
<b>Gjeld</b>							
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 006		2 006		8	2 013	1
Uoppgjorte handler	790		790				790
Finansielle derivater	6 306		6 306	3 236	3 048		22
<b>Sum gjeld</b>	<b>9 102</b>	<b>-</b>	<b>9 102</b>	<b>3 236</b>	<b>3 056</b>	<b>2 013</b>	<b>813</b>

Kolonnen for bruttov verdi i tabell 12.5 og tabell 12.6 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 12.5 og 12.6. 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 12.5 og 12.6 er derfor nettobeløpet for stilt sikkerhet oppgitt, slik at overskytende sikkerhet ikke er innregnet. I SPN note 10 er det totale sikkerhetsbeløpet oppgitt. Mottatt sikkerhet var mindre enn eksponeringen etter fratrukk for nettingavtaler for begge årene. Årsaken til det er at mottatt sikkerhet er basert på markedsværdien 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 12.5 og 12.6 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 10 er det totale sikkerhetsbeløpet for verdipapirutlån vist. Til høyre i tabell 12.5 og 12.6 er beløp etter mulige nettooppgjør vist. Det er ingen usikret motpartseksponering for verdipapirutlån som følge av at det er stilt mer sikkerhet enn markedsværdien 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 markedsværdi 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 oppgjørssystemer 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 12.5 og 12.6 med et tillegg for fremtidig utvikling og eventuelle fratrukk for overskytende mottatt sikkerhet er lagt til grunn ved rammeutnyttelse i forhold til fastsatte motpartsrammer. For å begrense tap som følge av motpartsrisiko, har Folketrygdfondet etablert et rammeverk for å fastsette rammer for eksponering mot motparter knyttet til forretninger Folketrygdfondet inngår som del av forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

## SPN NOTE 13 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 tilbakevektning som innebærer salg av obligasjoner og kjøp av aksjer har styret fastsatt en ramme for likvide papirer i renteporteføljene tilsvarende 10 prosent av Statens pensjonsfond Norge. Denne rammen er gjort gjeldende når aksjeandelen er under 58 prosent, men ikke i perioder en tilbakevektning pågår eller de første seks måneder etter at tilbakevektning er fullført.

Likvide papirer er definert som statsobligasjoner og lån med kredittvurdering lik AAA, hvor sistnevnte teller med en faktor på 0,9. 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 13.1 og 13.2 er likviditetsgapet for Statens pensjonsfond Norge vist for ulike tidsrom.

Tabell 13.1

### Likviditetsoversikt per 31.12.2024

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
<b>Eiendeler</b>							
Kontanter og kontantekvivalenter	1 754	2 796					4 550
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler	1 020						1 020
Statsobligasjoner	0	4	806	3 239	36 945		30 112
Sertifikater og private obligasjoner	390	1 982	8 207	106 160	19 602		114 446
Aksjer						238 578	238 578
Stilt kontantsikkerhet	2 741						2 741
Andre eiendeler (fordringer)	165						165
<b>Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)</b>	<b>6 070</b>	<b>4 782</b>	<b>9 013</b>	<b>109 399</b>	<b>56 547</b>	<b>238 578</b>	<b>391 612</b>
<b>Gjeld</b>							
Mottatt kontantsikkerhet	3 487						3 487
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	4 309						4 309
Annen gjeld	107						107
<b>Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)</b>	<b>7 903</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>7 903</b>
<b>Finansielle derivater</b>							
Innstrømmer	54 150	3 427	4 913	16 905	9 452		2 767
Utstrømmer	54 245	3 777	6 075	19 009	9 861		5 361
<b>Sum finansielle derivater</b>	<b>-95</b>	<b>-350</b>	<b>-1 162</b>	<b>-2 104</b>	<b>-409</b>	<b>-</b>	<b>-2 594</b>
<b>Likviditetsgap</b>	<b>-1 928</b>	<b>4 432</b>	<b>7 851</b>	<b>107 295</b>	<b>56 138</b>	<b>238 578</b>	<b>381 115</b>

Tabell 13.2

## Likviditetsoversikt per 31.12.2023

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
<b>Eiendeler</b>							
Kontanter og kontantekvivalenter	3 108	2 608					5 716
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler	914						914
Statsobligasjoner	0	0	610	3 083	33 486		28 830
Sertifikater og private obligasjoner	721	2 637	8 716	101 165	18 613		108 360
Aksjer						217 314	217 314
Stilt kontantsikkerhet	3 102						3 102
Andre eiendeler (fordringer)	1 006						1 006
<b>Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)</b>	<b>8 851</b>	<b>5 245</b>	<b>9 326</b>	<b>104 248</b>	<b>52 099</b>	<b>217 314</b>	<b>365 242</b>
<b>Gjeld</b>							
Mottatt kontantsikkerhet	5 432						5 432
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 006						2 006
Annen gjeld	816						816
<b>Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)</b>	<b>8 254</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8 254</b>
<b>Finansielle derivater</b>							
Innstrømmer	3 508	17 579	4 619	18 423	7 739		3 582
Utstrømmer	3 689	17 650	6 265	21 889	8 226		6 306
<b>Sum finansielle derivater</b>	<b>-181</b>	<b>-71</b>	<b>-1 646</b>	<b>-3 466</b>	<b>-487</b>	<b>-</b>	<b>-2 724</b>
<b>Likviditetgap</b>	<b>-3 693</b>	<b>5 174</b>	<b>7 680</b>	<b>100 782</b>	<b>51 613</b>	<b>217 314</b>	<b>354 264</b>

**SPN NOTE 14** TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Statens pensjonsfond Norge blir belastet for forvaltningshonorar til Folketrygdfondet. Se SPN note 7. I 2024 har det vært fem transaksjoner fra Statens obligasjonsfond til Statens pensjonsfond Norge. Handlene, som var på 275 millioner kroner, ble gjennomført på markedsmessige vilkår.

**SPN NOTE 15** 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 31.12.2024.

## NOTE 20 STATENS OBLIGASJONSFOND

### OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

SOF noter

2024

2023

#### Porteføljeginntekter og porteføljekostnader

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

Obligasjoner og andre rentebærende papirer		15	161
Finansielle derivater		-5	-121
Renteinntekter	5	100	309
Andre porteføljeginntekter og -kostnader	6	5	-7
<b>Porteføljerultat</b>		<b>115</b>	<b>342</b>

#### Forvaltningskostnader

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

#### Periodens resultat

109 332

#### Andre inntekter og kostnader

#### Totalresultat

109 332

### FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner

SOF noter

31.12.2024

31.12.2023

#### EIENDELER

##### Finansielle eiendeler

Kontolån til statskassen	3, 4, 11, 12	50 957	47 637
Kontanter og kontantekvivalenter	3, 4, 11, 12		317
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 11, 12		2 894
Finansielle derivater	3, 4, 8, 11, 12		19
<b>SUM EIENDELER</b>		<b>50 957</b>	<b>50 867</b>

#### GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD

##### Finansiell gjeld

Mottatt kontantsikkerhet	3, 4, 9, 12		14
Finansielle derivater	3, 4, 8, 9, 11, 12		5
<b>SUM GJELD</b>		<b>-</b>	<b>19</b>

##### Statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd		50 957	50 848
<b>SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD</b>		<b>50 957</b>	<b>50 867</b>



## OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

Beløp i millioner kroner

Sum statens kapitalinnskudd

<b>Statens kapitalinnskudd per 01.01.2023</b>	<b>50 516</b>
Totalresultat 2023	332
<b>Statens kapitalinnskudd per 31.12.2023</b>	<b>50 848</b>
<b>Statens kapitalinnskudd per 01.01.2024</b>	<b>50 848</b>
Totalresultat 2024	109
<b>Statens kapitalinnskudd per 31.12.2024</b>	<b>50 957</b>

## KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

2024

2023

### Operasjonelle aktiviteter

Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	2	4
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	2 913	3 972
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer		-
Innbetaling fra finansielle derivater	9	32
Utbetaling av finansielle derivater		-182
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	93	318
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	-11	36
Utbetalinger av forvaltningshonorar til Folketrygdfondet	-6	-10
<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>3 000</b>	<b>4 169</b>
<b>Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter</b>	<b>3 000</b>	<b>4 169</b>
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	47 954	43 791
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	3	-7
<b>Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt</b>	<b>50 957</b>	<b>47 954</b>

## SOF NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

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

## SOF NOTE 2 AVVIKLINGEN AV STATENS OBLIGASJONSFOND

Finansdepartementet vedtok høsten 2022 en avviklingsplan for SOF som tilsier at SOF avvikles innen utgangen av 2025. Avviklingen skulle skje som en kombinasjon av at obligasjoner forfaller og ved at det gjøres salg i markedet eller til SPN. I 2024 ble de siste obligasjonene til SOF solgt og aktiviteten i SOF avviklet. Hele kapitalen var ved utgangen av 2024 tilbakeført til konti i Norges Bank. Formell avvikling vil skje etter vedtak i Stortinget.

## SOF NOTE 3 KATEGORISERING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 3.1  
Per 31.12.2024

*Beløp i millioner kroner*

	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Pliktig regnskapsført til virkelig verdi	Virkelig verdi basert på forretningsmodell	
Kontolån til statskassen		50 957	50 957
<b>Sum finansielle eiendeler</b>		<b>50 957</b>	<b>50 957</b>

Tabell 3.2  
Per 31.12.2023

*Beløp i millioner kroner*

	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Pliktig regnskapsført til virkelig verdi	Virkelig verdi basert på forretningsmodell	
Kontolån til statskassen		47 637	47 637
Kontanter og kontantekvivalenter		317	317
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		2 894	2 894
Finansielle derivater	19		19
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>19</b>	<b>50 848</b>	<b>50 867</b>
Mottatt kontantsikkerhet		14	14
Finansielle derivater	5		5
<b>Sum finansielle forpliktelser</b>	<b>5</b>	<b>14</b>	<b>19</b>

## SOF NOTE 4 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Tabell 4.1

### Finansielle eiendeler og gjeld 31.12.

Beløp i millioner kroner

EIENDELER	2024	2023
<b>Finansielle eiendeler</b>		
Verdsettelse nivå 1:	-	-
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	-	-
Verdsettelse nivå 2:	50 957	50 578
Finansielle derivater		19
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		2 605
Andre finansielle eiendeler*	50 957	47 953
Verdsettelse nivå 3:		289
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		289
<b>SUM EIENDELER</b>	<b>50 957</b>	<b>50 867</b>
<b>GJELD</b>		
<b>Finansiell gjeld</b>		
Verdsettelse nivå 2:		19
Finansielle derivater		5
Annen finansiell gjeld*		14
<b>SUM GJELD</b>	<b>-</b>	<b>19</b>

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

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

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

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

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

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av noterte priser i aktive markeder er plassert på nivå 1. I denne kategorien inngår børsnoterte 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 verdsettelsesusikkerhet.

### 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

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2024	2023
<b>Balanse pr 01.01.</b>	<b>289</b>	<b>319</b>
Netto tap/gevinst på finansielle eiendeler	-6	-23
Tilgang/kjøp		0
Salg	283	0
Forfalt		176
Overføring fra nivå 2		169
Overføring til nivå 2		0
<b>Balanse pr 31.12.</b>	<b>-</b>	<b>289</b>

Det er ingen beholdning på nivå 3 ved utgangen av året. Salg på nivå 3 har i 2024 vært på tilsammen 283 millioner kroner.

Tabell 4.3

#### Sensitivitetsanalyse, nivå 3

<i>Beløp i millioner kroner</i>	31.12.2024	31.12.2023
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)		289
Effekt av endring i kredittpåslag med 10 bp		-

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

Renteinntekter og rentekostnader er knyttet til følgende områder:

Tabell 5.1

*Beløp i millioner kroner*

	2024	2023
Kontanter og kontantekvivalenter	2	4
Obligasjoner og renteinstrumenter	97	303
Kontantsikkerhet	1	2
<b>Sum renteinntekter og -kostnader</b>	<b>100</b>	<b>309</b>

## SOF NOTE 6 ANDRE PORTEFØLJEINNEKTER OG -KOSTNADER

Tabell 6.1

*Beløp i millioner kroner*

	2024	2023
Agio/disagio (valutainnskudd bank)	5	-7
<b>Sum andre porteføljeinntekter og -kostnader</b>	<b>5</b>	<b>-7</b>

## 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 2024 beløp seg til 6 millioner kroner (10 millioner kroner i 2023).

## SOF NOTE 8 FINANSIELLE DERIVATER

Folketrygdfondet benytter både børnoterte og ikke-børnoterte 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 børnoterte derivater er begrenset til rentefutures. Futures er standardiserte terminavtaler som er børnotert og gjenstand for clearing. Gevinster og tap beregnes og gjøres opp med daglige marginoppgjør.

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

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

Tabell 8.1

*Beløp i millioner kroner*

	31.12.2024		31.12.2023	
	Virkelig verdi		Virkelig verdi	
	Eiendel	Gjeld	Eiendel	Gjeld
Valutaderivater			19	5
<b>Sum derivater</b>			<b>19</b>	<b>5</b>

### Valutaderivater

Det er i 2024 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 vekslingskurser. Ved en valutatermin inngås en avtale om å kjøpe (selge) en valuta frem i tid til avtalt vekslingskurs. Det er ingen beholdning av valutaderivater ved utgangen av perioden.

Tabell 8.2

*Utestående valutaswapper per:*

	31.12.2024		31.12.2023	
	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK	Nomine sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK
USD/NOK			6	-
EUR/NOK			468	19
NOK/EUR			195	-5
<b>Sum</b>			<b>669</b>	<b>14</b>

## 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 videre plassert som del av likviditetsforvaltningen. Plasseringene inngår i balansen i linjene for kontanter og kontantekvivalenter, fordringer knyttet til gjensalgsvtaler og obligasjoner og andre rentebærende papirer.

Tabell 9.1

### Mottatt sikkerhet

Beløp i millioner kroner

2024

2023

Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	14
<b>Sum Mottatt kontantsikkerhet</b>	<b>14</b>

## SOF NOTE 10 MARKEDSRISIKO FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tilbakebetalingen av midler til konti i Norges Bank og den etterfølgende avviklingen av aktiviteten i Statens obligasjonsfond innebærer at det ikke er gjenværende beholdninger og følgelig ikke gjenværende markedsrisiko per 31.12.2024. Notene viser derfor utelukkende tabeller med sammenligningstall per 31.12.2023.

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 (kurs). I oppfølgingen og målingen av markedsrisiko opereres det med flere begreper.

Absolutt risiko er markedsrisikoen knyttet til de markeder midlene investeres i. Denne risikoen bæres av 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.

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.

Tabell 10.1

### Absolutt volatilitet per 31.12.2023 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		40 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens obligasjonsfond	0,9	1,2	2,6	-	-

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 31.12.2023.

En forventet volatilitet på 0,9 prosentpoeng for Statens obligasjonsfond ved utgangen av 2023 innebærer, under

gitte forutsetninger, at avkastningen til porteføljen med den sammensetning porteføljen hadde 31.12.2023, forventes å variere med mindre enn 0,9 prosentpoeng i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastningen å variere med mer enn 0,9 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 risikoestimer som baserer seg på historiske observasjoner, har gode prognoseevner i normale markeder. I perioder hvor risikoegenskapene til verdipapirer endres, eller samvariasjonen mellom verdipapirer eller markeder endres, er slike risikoestimer mindre pålitelige. Forventet volatilitet er et punkt estimat 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 31.12.2023

*Beløp i millioner kroner*

*Sum*

SpareBank 1 SMN	269
Entra ASA	232
Wallenius Wilhelmsen ASA	176
SpareBank 1 Østlandet	170
Grieg Seafood ASA	152
Nortura SA	138
Bonheur ASA	106
Sparebanken Sogn og Fjordane	101
Sparebanken Vest	100
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	100
<b>Sum 10 største utstedere</b>	<b>1 545</b>
<b>Sum 10 største utstedere i prosent</b>	<b>53 %</b>



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	2024		2023	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK			27	-27
EUR			1	-1
<b>Totalt</b>			<b>28</b>	<b>-28</b>

Tabell 10.4

#### Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2024		2023	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK			-7	7
EUR			-	-
USD			-	-
<b>Totalt</b>			<b>-7</b>	<b>-7</b>

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 31.12.2023:**

*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	2 991		162	78				47 636	50 867
Gjeld	19								19
<b>Totalt rentesensitivitetsgap</b>	<b>2 972</b>		<b>162</b>	<b>78</b>				<b>47 636</b>	<b>50 848</b>

**Valutakursrisiko**

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

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

Folketrygdfondet bruker valutawapper og valutaterminavtaler for å styre valutarisikoen.

Tabell 10.6

**Sensitivitet for valutakursendring monetære poster per 31.12.**

*Beløp i millioner kroner*

<i>Valuta</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2024</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2023</i>
SEK			10 %	0,0
DKK			10 %	0,0
EUR			10 %	1,7
USD			10 %	-0,6

I tabell 10.6 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, basert på beholdningene 31.12. Sensitivitetsoversikten viser totaleffekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante.

I tabell 10.7 er eksponeringen for Statens obligasjonsfond mot valutakurs for monetære poster vist:

Tabell 10.7

**Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2023:**

*Beløp i millioner kroner*

	SEK	EUR	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	0	-164	-5	-169
Gjeld	0	-181	0	-181
<b>Total eksponering</b>	<b>0</b>	<b>17</b>	<b>-5</b>	<b>12</b>

## SOF NOTE 11 KREDITT- OG MOTPARTSRISIKO

Tilbakebetalingen av midler til konti i Norges Bank og den etterfølgende avviklingen av aktiviteten i Statens obligasjonsfond innebærer at det ikke er gjenværende beholdninger og følgelig ikke gjenværende kreditt- eller motpartsrisiko per 31.12.2024 mot andre enn Norges Bank. Noten viser derfor utelukkende tabeller med sammenligningstall per 31.12.2023.

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 31.12.2023\*

<i>Beløp i millioner kroner</i>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Lavere	Sum
Statsrelatert								
Bank/Finans			1 063	255		65		1 383
Industri			35	644	483	152	39	1 353
Kraft			81	77				158
<b>Sum obligasjoner fordelt etter rating</b>			<b>1 179</b>	<b>976</b>	<b>483</b>	<b>217</b>	<b>39</b>	<b>2 894</b>

\* Det er 68,2 prosent per 31.12.2023 av obligasjonene som har rating fra et ESMA registrert ratingbyrå. I tilfeller hvor lånet har rating fra flere 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 ovenfor er kredittrisikoen knyttet til obligasjoner vist. Det inngår 2 obligasjonslån utstedt av 2 selskaper hvor kredittpåslaget er over 10 prosentpoeng. En slik verdsettelse innebærer at obligasjonsmarkedet innkalkulerer en høy sannsynlighet for fremtidig mislighold. Pålydende for disse obligasjonene utgjør 123 millioner kroner, mens de samme lånene er verdsatt til 89 millioner kroner i finansiell stilling per 31.12.2023.

Karakterskalaene går fra AAA (Aaa) til D, hvor AAA er best og D er konkurs. Karakter på BBB- eller bedre anses å være «investment grade». I porteføljen er det obligasjonslån utstedt av i alt 8 låntagere per 31.12.2023 som ikke har «investment grade». Det er 1 utsteder per 31.12.2023 i porteføljen med en lavere kredittvurdering enn B-.

Tabell 11.2

**Obligasjoner fordelt på sektor per 31.12.**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2024</i>	<i>2023</i>
<b>Statsrelatert</b>		
Finans, ordinære		1 303
Finans, ansvarlige lån		80
Industri, ordinære lån		1 353
Kraft, ordinære lån		158
<b>Sum obligasjoner og sertifikater fordelt på sektor</b>		<b>2 894</b>

**Følsomhet kredittmargin**

Kredittvurdering målt ved karakterskalaen som er brukt i tabell 11.1 sier noe om i hvilken grad porteføljen er utsatt for kreditteksponering. Ved endring i 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 31.12.2023 og markedsrenter på samme tidspunkt.

Tabell 11.3 er sammenlignbar med tabell 10.4 i note 10 om markedsrisiko.

Et mål på gjennomsnittlig kredittløpetid er kredittdurasjon. Kredittdurasjonen i porteføljen var per 31.12.2023 på 1,7 år per 31.12.2023).

Tabell 11.3

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

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2024</i>		<i>2023</i>	
	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>
NOK			-55	55
SEK				
EUR				
USD				
<b>Totalt</b>			<b>-55</b>	<b>55</b>

## Motpartsrisiko og motregning

Tabell 11.4

### Motpartseksponering og motregning per 31.12.2023

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
<b>Eiendeler</b>							
Kontolån til statskassen	47 637		47 637				47 637
Konter og kontantekvivalenter	317		317				317
Finansielle derivater	19		19	5	13		1
<b>Sum eiendeler</b>	<b>47 973</b>	<b>-</b>	<b>47 973</b>	<b>5</b>	<b>13</b>	<b>-</b>	<b>47 955</b>
<b>Gjeld</b>							
Finansielle derivater	5		5	5	-		-
<b>Sum gjeld</b>	<b>5</b>	<b>-</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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.

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 markedsverdi på oppgjørstidspunktet.

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 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

Tilbakebetalingen av midler til konti i Norges Bank og den etterfølgende avviklingen av aktiviteten i Statens obligasjonsfond innebærer at det ikke er gjenværende beholdninger og følgelig ikke gjenværende likviditetsrisiko per 31.12.2024 mot andre enn Norges Bank. Noter viser derfor utelukkende tabeller med sammenligningstall per 31.12.2023.

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 per 31.12.2023.

Tabell 12.1

### Likviditetsoversikt per 31.12.2023

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
<b>Eiendeler</b>							
Kontolån til statskassen							47 637
Konter og kontantekvivalenter							317
Sertifikater og private obligasjoner	4	92	426	2 518	286		2 894
Andre eiendeler (fordringer)							
<b>Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)</b>							<b>50 848</b>
<b>Gjeld</b>							
Mottatt kontantsikkerhet							14
Annen gjeld							
<b>Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)</b>							<b>14</b>
<b>Finansielle derivater</b>							
Innstrømmer	671	671					19
Utstrømmer	660	660					5
<b>Sum finansielle derivater</b>	<b>11</b>	<b>11</b>					<b>14</b>
<b>Likviditetsgap</b>							<b>50 848</b>

## SOF NOTE 13 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

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

I 2024 har det vært fem transaksjoner fra Statens obligasjonsfond til Statens pensjonsfond Norge. Handlene, som var på 275 millioner kroner, ble gjennomført på markedsmessige vilkår.

## 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 31.12.2024.

## NOTE 21 STATENS FOND I TROMSØ

### OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

SFT noter

2024

#### Forvaltningskostnader

Forvaltningskostnader	6	3
-----------------------	---	---

#### Periodens resultat

-3

#### Andre inntekter og kostnader

-

#### Totalresultat

-3

### FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner

SFT noter

31.12.2024

#### EIENDELER

##### Finansielle eiendeler

Kontolån til statskassen	1, 2, 3	14 997
--------------------------	---------	--------

#### SUM EIENDELER

14 997

#### STATENS KAPITALINNSKUDD

##### Statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd	14 997
-------------------------	--------

#### SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD

14 997

## OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

Beløp i millioner kroner

Sum statens kapitalinnskudd

<b>Statens kapitalinnskudd per 01.01.2024</b>	<b>0</b>
Tilført fra eier	15 000
Totalresultat 2024	-3
<b>Statens kapitalinnskudd per 31.12.2024</b>	<b>14 997</b>

## KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

2024

### Operasjonelle aktiviteter

Utbetalinger av forvaltningshonorar til Folketrygdfondet	-3
<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>-3</b>

### Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter

Innbetalt fra eier	15 000
<b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>15 000</b>

<b>Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter</b>	<b>14 997</b>
---	---------------

Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	0
<b>Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt</b>	<b>14 997</b>



## SFT NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

Regnskapsprinsipper for regnskapsrapporteringen til Statens fond i Tromsø fremgår av note 1 Regnskapsprinsipper.

Lov om Statens fond i Tromsø trådte i kraft 09. august 2024. Arbeidet med etablering av fondet startet da og fondet er fortsatt i en etableringsfase. Det var ved utgangen av året ikke gjort plasseringer i markedet for fondet.

## SFT NOTE 2 KATEGORISERING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 2.1  
Per 31.12.2024

*Beløp i millioner kroner*

	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Pliktig regnskapsført til virkelig verdi	Virkelig verdi basert på forretningsmodell	
Kontolån til statskassen		14 997	14 997
<b>Sum finansielle eiendeler</b>		<b>14 997</b>	<b>14 997</b>

## SFT NOTE 3 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

### Finansielle eiendeler og gjeld 31.12.

*Beløp i millioner kroner*

EIENDELER	2024
<b>Finansielle eiendeler</b>	
Verdsettelse nivå 2:	
Andre finansielle eiendeler	14 997
<b>SUM EIENDELER</b>	<b>14 997</b>

Det henvises til SPN note 4 for prinsipper og verddivurderingshierarkiet for verdsettelse av finansielle instrumenter.

## SFT NOTE 4 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Statens fond i Tromsø blir belastet for forvaltningshonorar til Folketrygdfondet. Se SFT note 6.

## SFT NOTE 5 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN OG BETINGEDE EIENDELER OG FORPLIKTELSER

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på den finansielle stilling til Statens fond i Tromsø per 31.12.2024.

## SFT NOTE 6 FORVALTNINGSKOSTNADER

I Mandat for forvaltningen av Statens fond i Tromsø fastsatt av Finansdepartementet 12. august 2024 med hjemmel i lov 25. juni 2024 nr. 67 om Statens fond i Tromsø § 4 tredje ledd jf. § 8 står det i kapittel 5 at utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av Statens fond i Tromsø skal dekkes av Statens fond i Tromsø.

Forvaltningshonoraret (etableringskostnader) for 2024 beløp seg til 3 millioner kroner.



Deloitte AS  
Dronning Eufemias gate 14  
Postboks 221  
NO-0103 Oslo  
Norway

+47 23 27 90 00  
www.deloitte.no

Til Finansdepartementet

UAVHENGIG REVISORS BERETNING

### Konklusjon

Vi har revidert årsregnskapet for Folketrygdfondet som består av balanse per 31. desember 2024, totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapital, kontantstrømpstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter til årsregnskapet, herunder vesentlige opplysninger om regnskapsprinsipper.

Etter vår mening

- oppfyller årsregnskapet gjeldende lovkrav, og
- gir årsregnskapet et rettviseende bilde av selskapets finansielle stilling per 31. desember 2024 og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med Bestemmelser om årsregnskap m.v. for Folketrygdfondet. Bestemmelser om årsregnskap for Folketrygdfondet krever at årsregnskapet for Folketrygdfondet skal utarbeides i samsvar med IFRS Accounting Standards som godkjent av EU med de tillegg og unntak som følger av regnskapsloven og bestemmelsene.

### Grunnlag for konklusjonen

Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med International Standards on Auditing (ISA-ene). Våre oppgaver og plikter i henhold til disse standardene er beskrevet nedenfor under *Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet*. Vi er uavhengige av selskapet i samsvar med kravene i relevante lover og forskrifter i Norge og International Code of Ethics for Professional Accountants (inkludert internasjonale uavhengighetsstandarder) utstedt av International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA-reglene), og vi har overholdt våre øvrige etiske forpliktelser i samsvar med disse kravene. Innhentet revisjonsbevis er etter vår vurdering tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

### Øvrig informasjon

Styret og daglig leder (ledelsen) er ansvarlige for informasjonen i årsberetningen og annen øvrig informasjon som er publisert sammen med årsregnskapet. Øvrig informasjon omfatter informasjon i årsrapporten, bortsett fra årsregnskapet og den tilhørende revisjonsberetningen. Vår konklusjon om årsregnskapet ovenfor dekker verken informasjonen i årsberetningen eller annen øvrig informasjon.

I forbindelse med revisjonen av årsregnskapet er det vår oppgave å lese årsberetningen og annen øvrig informasjon. Formålet er å vurdere hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom årsberetningen, annen øvrig informasjon og årsregnskapet og den kunnskap vi har opparbeidet oss under revisjonen av årsregnskapet, eller hvorvidt informasjon i årsberetningen og annen øvrig informasjon ellers fremstår som vesentlig feil. Vi har plikt til å rapportere dersom årsberetningen eller annen øvrig informasjon fremstår som vesentlig feil. Vi har ingenting å rapportere i så henseende.

Basert på kunnskapen vi har opparbeidet oss i revisjonen, mener vi at årsberetningen

- er konsistent med årsregnskapet og
- inneholder de opplysninger som skal gis i henhold til gjeldende lovkrav.

### Ledelsens ansvar for årsregnskapet

Ledelsen er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med Bestemmelser om årsregnskap m.v. for Folketrygdfondet. Bestemmelser om årsregnskap for Folketrygdfondet krever at årsregnskapet for Folketrygdfondet skal utarbeides i samsvar med IFRS Accounting Standards som godkjent av

Deloitte AS and Deloitte Advokatfirma AS are the Norwegian affiliates of Deloitte NSE LLP, a member firm of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee ("DTTL"). DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL and Deloitte NSE LLP do not provide services to clients. Please see [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about) to learn more about our global network of member firms.

Registrert i Foretaksregisteret  
Medlemmer av Den norske Revisorforening  
Organisasjonsnummer: 980 211 282

Deloitte Norway conducts business through two legally separate and independent limited liability companies; Deloitte AS, providing audit, consulting, financial advisory and risk management services, and Deloitte Advokatfirma AS, providing tax and legal services.

Penneo Dokumentnøkkel: YSA1L-0GLKC-VZG44-X8201-B3N62-LTBIU

EU med de tillegg og unntak som følger av regnskapsloven og bestemmelsene. 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 selskapets 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 selskapet eller legge ned virksomheten, eller ikke har noe realistisk alternativ til dette.

#### *Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet*

Vårt mål 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 ISA-ene, alltid vil avdekke vesentlig feilinformasjon. Feilinformasjon kan oppstå som følge av misligheter eller utilsiktede feil. Feilinformasjon er å anse som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke de økonomiske beslutningene som brukerne foretar på grunnlag av årsregnskapet.

Som del av en revisjon i samsvar med ISA-ene, utøver vi profesjonelt skjønn og utviser profesjonell skepsis gjennom hele revisjonen. I tillegg:

- identifiserer og vurderer vi risikoen for vesentlig feilinformasjon i årsregnskapet, 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 intern 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 regnskapsestimaterne og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av ledelsen er rimelige.
- konkluderer vi på om ledelsens bruk av fortsatt drift-forutsetningen er hensiktsmessig, og, basert på innhentede revisjonsbevis, 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 årsregnskapet, eller, dersom slike tilleggsopplysninger ikke er tilstrekkelige, at vi modifierer vår konklusjon. Våre konklusjoner er basert på revisjonsbevis innhentet frem til datoen for revisjonsberetningen. Etterfølgende hendelser eller forhold kan imidlertid medføre at selskapet ikke kan fortsette driften.
- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet i årsregnskapet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapet gir uttrykk for de underliggende transaksjonene og hendelsene på en måte som gir et rettviseende bilde.

Vi kommuniserer med styret blant annet om det planlagte innholdet i og tidspunkt for revisjonsarbeidet og eventuelle vesentlige funn i revisjonen, herunder vesentlige svakheter i intern kontroll som vi avdekker gjennom revisjonen.

Oslo, 13. februar 2025  
Deloitte AS

**Henrik Woxholt**  
statsautorisert revisor

ftf.no

## Folketrygdfondet

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