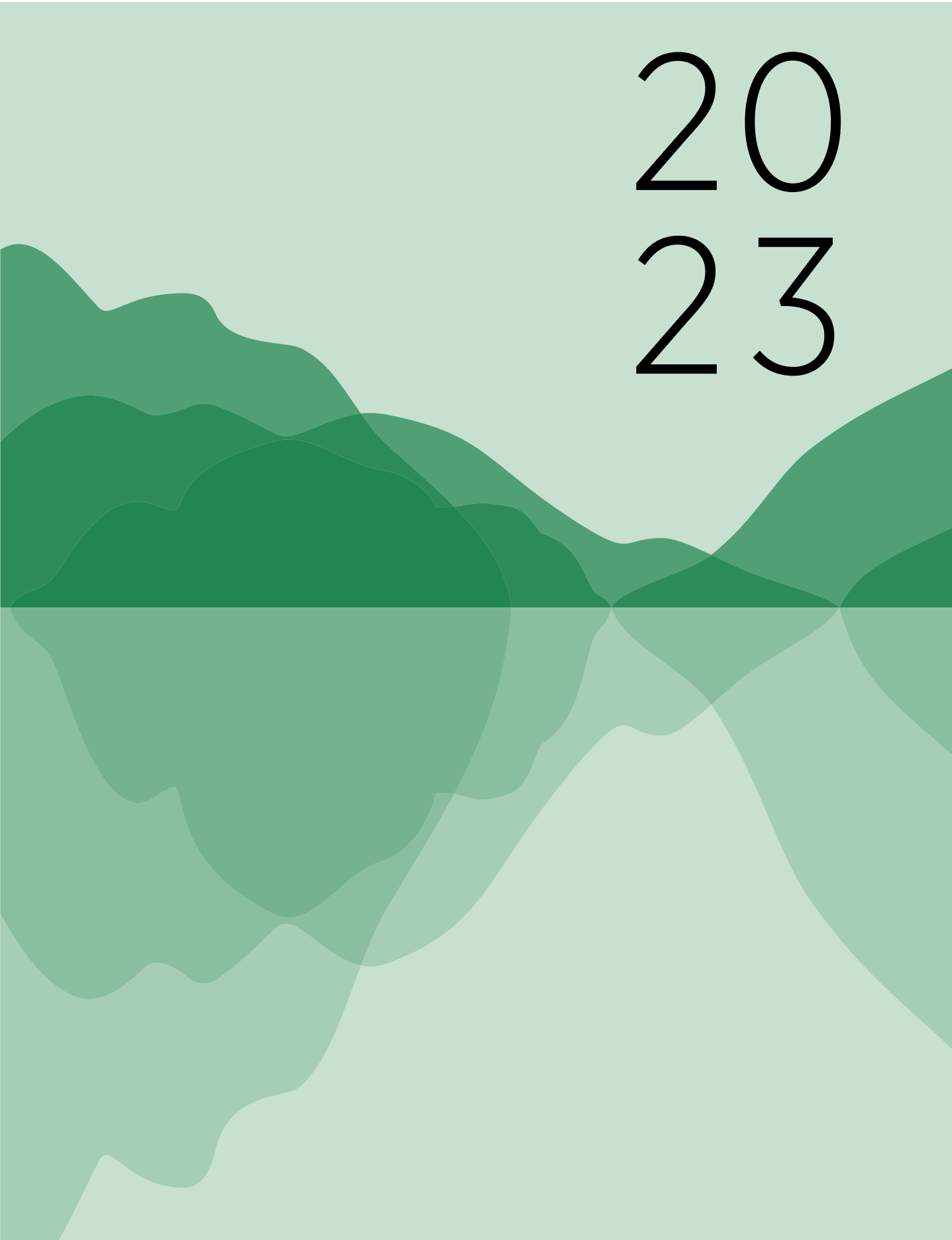


20
23

The background of the page is a light green gradient. Overlaid on this is a large, abstract graphic of a landscape. The landscape is composed of several overlapping, rounded shapes in various shades of green, ranging from a very light, almost white-green to a dark forest green. These shapes represent rolling hills and mountains. A horizontal line, slightly darker than the background, runs across the middle of the image, creating a reflection effect where the landscape above appears to be mirrored below. The overall style is clean, modern, and nature-inspired.

Innhold

Innledning

- Hovedpunkter **4**
- A Purpose and a Why **8**

Årsberetning

- Årsberetning 2023 **10**
- Styret i Folketrygdfondet **20**

Folketrygdfondet

- Investeringsfilosofi **23**
- Risikostyring **27**
- Organisasjon **31**

Forvaltning SPN og SOF

- Markedsutvikling **49**
- Oppgang i markedene, og svært god meravkastning **54**
- God meravkastning over tid **63**
- Rammer for forvaltningen **67**
- Statens obligasjonsfond **72**

Eierrapporten

- Folketrygdfondets eierrolle **75**
- Dialog **88**
- Generalforsamlinger **97**
- Valgkomiteer og styrende organer **106**
- Klimarisiko i porteføljen **107**
- Utvikling av beste praksis **111**
- Renteforvaltning **113**

Regnskap

- Regnskap for Folketrygdfondet **120**

Vårt ansvar er å forvalte felleskapets finansielle verdier

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

1

Innledning

Hovedpunkter



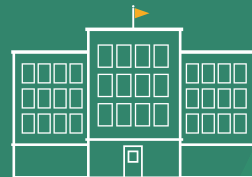
354 milliarder

Markedsverdien av Statens pensjonsfond Norge gikk fra 318 milliarder kroner i 2022 til 354 milliarder kroner i 2023.



4,6 prosent

Folketrygdfondets investeringer utgjør 4,6 prosent av Oslo Børs og 9,9 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.



136 selskaper

Ved årets slutt var det 136 selskaper i aksjeporteføljen.



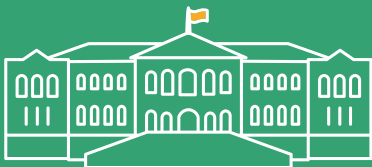
221 dialoger

Folketrygdfondet hadde 221 dialogmøter med 86 norske og nordiske selskaper i 2023.



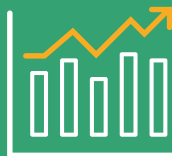
39 lån

Statens obligasjonsfond ble etablert i slutten av mars 2020 og var ved utgangen av 2023 investert i 39 lån utstedt av i alt 35 utstedere.



11,4 prosent

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var på 11,4 prosent i 2023.



1,5 prosentpoeng

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var 1,5 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning i 2023. Aksjeporteføljen bidro med 0,67 prosentpoeng til meravkastningen, mens renteporteføljen bidro med 0,80 prosentpoeng.



1,0 prosentpoeng

Regnet fra 2007 har Folketrygdfondets forvaltning gitt en differanseavkastning på 1,0 prosentpoeng per år. Det tilsvarer over 52 milliarder kroner.



56 ansatte

Folketrygdfondet hadde ved årsskiftet 56 ansatte, og samlede administrasjonskostnader utgjorde 215 millioner kroner i 2023. I en årlig evaluering for Finansdepartementet utmerker Folketrygdfondet seg med lave kostnader sammenlignet med andre forvaltere internasjonalt.



243 utstedere

Ved utgangen av 2023 var Statens pensjonsfond Norges renteportefølje investert i lån utstedt av 243 ulike utstedere.



12 obligasjonseiermøter

I løpet av 2023 stemte Folketrygdfondet på til sammen tolv obligasjonseiermøter. Ett møte gjaldt både en restrukturering, endring av låneavtale og waiver av betingelser i låneavtalen. Ni av møtene gjaldt endringer av låneavtale, og to møter gjaldt waiver av betingelser.



88 stemmer mot styreforslag

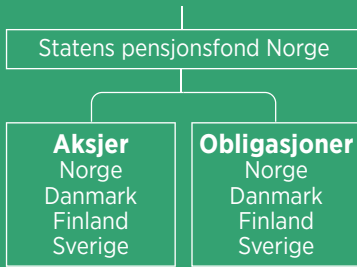
I 88 saker på generalforsamlinger i norske, danske, finske og svenske selskaper stemte vi mot styrenes forslag eller avsto fra å stemme for.



14 valgkomiteer

I 2023 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 2023 / 2022

56

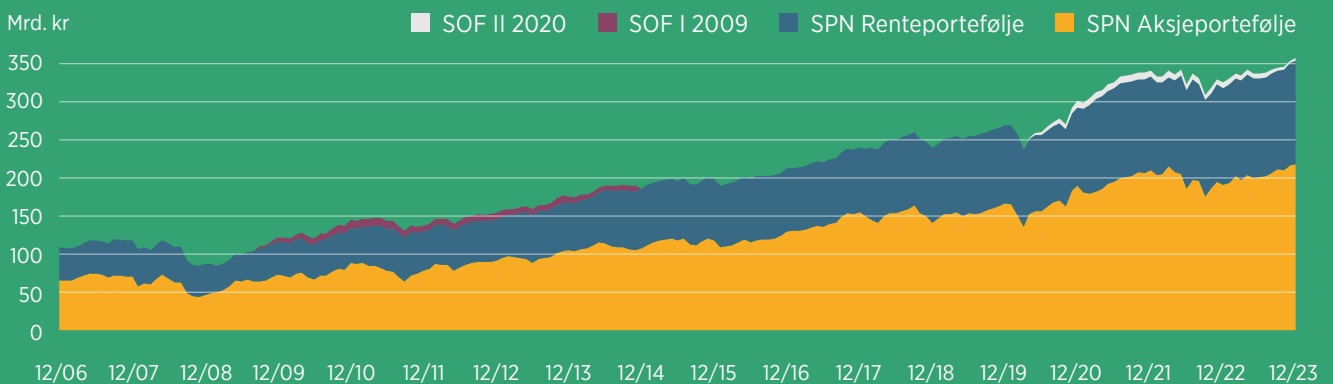
55

Administrasjonskostnader 2023



Personalkostnader	58,9 %
IKT- og systemkostnader	23,7 %
Depotkostnader	3,1 %
Andre kostnader	14,3 %

Kapital forvaltet av Folketrygdfondet, utvikling over tid



Historien

1967

Folketrygdfondet opprettes for å forvalte overskuddene i folketrygden.

1979

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

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.

2006

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

2009

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

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

2020

Statens obligasjonsfond gjenopprettes som et tiltak for å lette de store selskaperes tilgang til likviditet i situasjonen rundt covid-19-pandemien. Forvaltningen legges til Folketrygdfondet. Finansdepartementet godkjente høsten 2022 en avviklingsplan for Statens obligasjonsfond som tilsier at Statens obligasjonsfond avvikles innen utgangen av 2025.

Nøkkeltall

Folketrygdfondet

		2023	2022	2021	2020	2019
Forvaltningshonorar	mill. kroner	217	193	180	174	170
Personalkostnader	mill. kroner	128	107	105	101	99
Avskrivninger og andre driftskostnader	mill. kroner	89	86	74	72	71
Folketrygdfondets egenkapital	mill. kroner	56	55	60	61	61

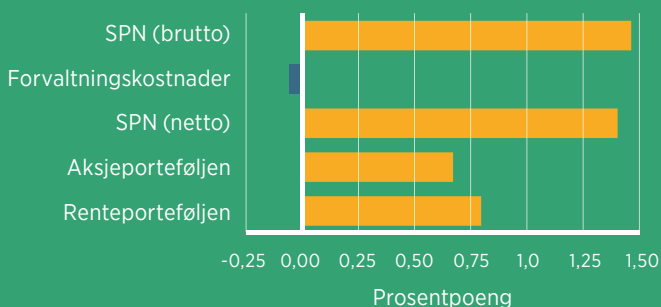
Statens pensjonsfond Norge

Resultat/avkastning		2023	2022	2021	2020	2019
Resultat	mill. kroner	36 064	-14 735	40 738	23 457	29 539
SPNs avkastning	prosent	11,4	-4,4	14,0	8,8	12,4
Differanseavkastning	prosentpoeng	1,5	0,7	1,0	0,9	0,4
Avkastning aksjeporteføljen	prosent	13,6	-1,7	24,9	8,1	18,1
Differanseavkastning aksjeporteføljen	prosentpoeng	1,1	1,1	1,3	-0,2	0,4
Avkastning renteporteføljen	prosent	8,1	-8,9	-1,41	7,4	4,2
Differanseavkastning renteporteføljen	prosentpoeng	2,0	0,1	0,6	2,5	0,4
Forvaltningshonorar	prosent	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
SPNs avkastning etter forvaltningskostnader	prosent	11,3	-4,4	13,9	8,7	12,3

Kapital		2023	2022	2021	2020	2019
Statens kapitalinnskudd*	mill. kroner	354 264	318 200	332 935	292 197	268 740
Aksjeporteføljen	mill. kroner	218 024	191 514	210 122	190 337	166 594
	prosent	61,5	60,2	63,1	65,1	62,0
Renteporteføljen	mill. kroner	136 265	126 708	122 828	101 870	102 166
	prosent	38,5	39,8	36,9	34,9	38,0

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

Bidrag til differanseavkastning 2023



Differanseavkastningen til Statens Pensjonsfond Norge ble i 2023 på 1,47 prosentpoeng (brutto). Forvaltningskostnader utgjorde 0,06 prosentpoeng.

Bedre avkastning for aksjeporteføljen enn for referanseindeksen for aksjer ga et bidrag på 0,67 prosentpoeng til differanseavkastningen for Statens pensjonsfond Norge.

Bedre avkastning for renteporteføljen enn referanseindeksen for renter, ga et bidrag til differanseavkastningen på 0,80 prosentpoeng.

Publisert på ftf.no

I forbindelse med årsrapporten 2023:

- Regnskap for Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norge
- Porteføljeoversikter
- GIPS®-rapport
- Månedlige avkastningstall for Statens pensjonsfond Norge
- Risikjustert avkastning 2023

Annen rapportering på ftf.no:

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

A Purpose and a Why



Du finner mange interessante tall i denne årsrapporten. Vi er stolte av at vi nok en gang kan levere et godt resultat til vår eier, det norske folket. Det er ikke avklart hva midlene i SPN skal brukes til, men det betyr ikke at vi mangler et formål. Det viktige er at vi har satt store verdier til side, og at vi forvalter dem med tanke på framtiden. Avkastningen vi har klart å generere over lang tid står seg i sammenligning med alle mulige alternativer, og det gir oss trygghet på at vi fyller en viktig rolle. Vi trenger ikke bestemme i dag hvem som skal få gleden av å bruke av fondet. Fondet er uansett bare en del av statens samlede finansformue. Det viktige for oss er at vi til enhver tid er den beste forvalter av midlene, og at vi klarer å ta godt vare på dem.

Regjeringen har nå foreslått at vi også skal forvalte et helt nytt fond fra Tromsø. Et betimelig spørsmål er hva målet med denne forvaltningen skal være, og om det er noe mer enn å skape aktivitet i nord. Mitt svar er at dette har samme gode formål som jobben vi gjør med SPN og SOF i dag. Vi forvalter midler som ellers ville være plassert et annet sted. Investeringer i nordiske småselskaper er en veldig god ide. Norden er et attraktivt marked med gode selskaper, og her får vi en unik mulighet til å øke vårt avtrykk ytterligere. Det er bra for Norge, og det er bra for oss i Folketrygdfondet fordi vi får større slagkraft og tilgang på flere dyktige folk. Det er ikke avgjørende at midlene skal øremerkes et konkret formål, for målet er også her at vi klarer å spare for framtidige generasjoner.

Det er også noen veldig hyggelige ringvirkninger av vår investeringsaktivitet. Som stor investor i både Norge og Norden bidrar vi med kapital til selskaper som er viktig for vår økonomi. I tillegg bidrar aktiviteten vår positivt til et velfungerende kapitalmarked. Vi eier nå 10 prosent av hovedindeksen på Oslo Børs og representerer dermed en betydelig stemme når det gjelder å tilby en god markeds plass for selskapene. Vi engasjerer oss i eierstyring på en måte som sikrer minoritetsaksjonærenes interesser og at selskapene etterlever gode eierstyringsprinsipper. Nå ser vi frem til å utvide vår virksomhet også på dette feltet mot mindre nordiske selskaper.

Vi har høye ambisjoner for 2024. Vi skal løfte Folketrygdfondet på IT-området i et eget program vi har kalt FTF 2025. Vi skal revidere våre forventningsdokumenter for å sikre at vi er på beste praksis når det gjelder ESG, vi skal gjøre grep som sikrer god kunnskapsdeling internt, og vi skal etablere lokalkontor. Samtidig skal vi levere på drift og forvaltning. 2024 blir hektisk, men morsomt. Og jobben blir lettere når vi vet at vi utgjør en viktig forskjell.

KJETIL HOUG
Administrerende direktør

2

Årsberetning

Årsberetning 2023

FOLKETRYGDFONDET

Oppgaver og rammeverk

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

Med utgangspunkt i de mandater Finansdepartementet har fastsatt for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, har styret vedtatt prinsipper, retningslinjer og rammer for forvaltning av fondskapitalen. Disse styringsdokumentene er offentliggjort på Folketrygdfondets hjemmeside www.ftf.no. Det er styrets vurdering at det strukturelle rammeverket Folketrygdfondet har arbeidet innenfor i 2023 har vært hensiktsmessig for arbeidet med forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond.

Dagens mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge ble etablert i 2007. Siden den tid har finansmarkedet utviklet seg, Statens pensjonsfond Norge har vokst betydelig, og Folketrygdfondet er blitt en enda større investor på Oslo Børs. 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 Statens pensjonsfond Norge, 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.

Regnskapet for Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, er avlagt under forutsetning om fortsatt drift, og for Statens obligasjonsfond med plan om avvikling innen utgangen av 2025.

Styret bekrefter at forutsetningen om fortsatt drift er til stede for Folketrygdfondet, Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond.

Resultatregnskap og finansiell stilling

Statens pensjonsfond Norge er plassert som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet, og utgjorde 354 264 millioner kroner per 31. desember 2023. Dette er en økning på 36 064 millioner kroner siden 31. desember 2022. Statens obligasjonsfond ble fra mars 2020 plassert som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet med en kapital på 50 000 millioner kroner. I 2023 økte kapitalen i Statens obligasjonsfond med 332 millioner kroner til 50 848 (2022: 50 516) millioner kroner. Den samlede balansen i Folketrygdfondet var på 405 291 millioner kroner, som er en økning på 36 401 millioner kroner siden 31. desember 2022. I henhold til mandatet gitt av Finansdepartementet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal forvaltningshonorar fra Statens pensjonsfond Norge dekke de kostnader Folketrygdfondet har ved forvaltningen innenfor en ramme som er avtalt med Finansdepartementet. Tilsvarende bestemmelser gjelder for Statens obligasjonsfond. I tillegg kan midler til å dekke utbyttekrav knyttet til den innskutte ansvarlige kapitalen i Folketrygdfondet trekkes fra avkastningen til Statens pensjonsfond Norge.

Folketrygdfondets samlede driftsinntekter utgjorde 217 (193) millioner kroner i 2023, og består av 207 millioner kroner i forvaltningshonorar fra Statens pensjonsfond Norge og 10 (10) millioner kroner i forvaltningshonorar fra Statens obligasjonsfond. Dette utgjør 6,2 basispunkter og 2,0 basispunkter regnet som gjennomsnittlig andel av statens kapitalinnskudd i henholdsvis Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond i 2023.

Folketrygdfondets samlede driftskostnader var 217 (192) millioner kroner i 2023. Av dette var 128 (107) millioner kroner lønnskostnader. Andre driftskostnader og avskrivninger utgjorde 89 (85) millioner kroner, hvorav største post var IKT- og systemkostnader på 51 (45) millioner kroner.

Det kanadiske firmaet CEM Benchmarking Inc. gjennomfører på oppdrag fra Finansdepartementet en årlig undersøkelse av de historiske avkastningstallene og kostnadsbildet for Statens pensjonsfond Norge. Rapporten for 2022, som ble ferdigstilt

høsten 2023, viser at forvaltningshonoraret for Statens pensjonsfond Norge var 6,1 basispunkter, mens referansekostnadene var 14,0 basispunkter. Som for tidligere år bekrefter CEM-rapporten for 2022 et gunstig kostnadsbilde for Statens pensjonsfond Norge. 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 2023 pålydende 56,3 millioner kroner, mot 55,0 millioner kroner per 31. desember 2022.

Finansdepartementet har for 2023 lagt til grunn et utbyttekrav på 1,6 millioner kroner. Styret foreslår følgende disponering av totalresultatet på 1,9 millioner kroner: utbytte 1,6 millioner kroner og overføring til annen egenkapital 0,3 millioner kroner.

Risikostyring, internkontroll og revisjon

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

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

Styret har fastsatt prinsipper som omfatter finansiell, operasjonell og helhetlig risikostyring, og har satt krav til systematisk arbeid med risikostyring og internkontroll. Det blir løpende gjennomført risikoanalyser for å identifisere risikoer Folketrygdfondet er eksponert for, og aktuelle risikoreduserende tiltak vurderes og iverksettes. Styret har etablert kvartalsvis rapportering og årlige drøftinger med administrasjonen på finansiell, operasjonell og helhetlig risikostyring og internkontroll.

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

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

Styret anser kontrollmiljøet og kontrollsystemene i Folketrygdfondet som gode, og det er ikke avdekket vesentlige operasjonelle feil i 2023.

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

På oppdrag fra Finansdepartementet har KPMG AS utført ekstern revisjon av Folketrygdfondet, Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond.

Organisasjon

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

Ved utgangen av 2023 hadde Folketrygdfondet 56 ansatte. Ansettelsesforholdene følger norsk lovgivning.

Medarbeidernes samlede kompetanse er Folketrygdfondets viktigste ressurs for å nå fastsatte mål og levere solide resultater. Folketrygdfondet er en kompetansevirksomhet hvor 87 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 samt opprettholde et arbeidsmiljø som gir ansatte muligheter til å bruke og videreutvikle sin kompetanse på en god måte. Informasjon om kjønnsbalansen og arbeidet med likestilling er gitt i likestillingsredegjørelsen, som er tilgjengelig i årsrapporten.

Folketrygdfondets styre har fastsatt etiske retningslinjer for Folketrygdfondets ansatte. Folketrygdfondets styre har også fastsatt varslingsrutiner som angir fremgangsmåte ansatte kan benytte for å varsle om kritikkverdige forhold. Folketrygdfondet har i 2023 ikke mottatt varsler om uakseptable forhold. Etiske retningslinjer og varslingsrutiner gjennomgås årlig med alle ansatte, og er i tillegg lett tilgjengelig på Folketrygdfondets intranett.

I etiske retningslinjer for Folketrygdfondets ansatte er det nedfelt regler knyttet til egenhandel i finansielle instrumenter, forbud mot å motta gaver eller andre ytelser fra forretningsforbindelser, samt bestemmelser knyttet til deltakelse på arrangementer i regi av forretningsforbindelser. Resultatene fra den årlige arbeidsmiljøundersøkelsen viser at våre ansatte er godt kjent med Folketrygdfondets etiske retningslinjer. Det er i løpet av året ikke registrert brudd på retningslinjene.

For å sikre gode ansettelsesforhold, er det gjennom arbeidsmiljøutvalget etablert et aktivt samarbeid med Folketrygdfondets ansattrepresentanter. Arbeidsmiljøutvalget hadde åtte møter i 2023.

Folketrygdfondet gjennomfører en årlig arbeidsmiljøundersøkelse, hvor blant annet tema som fysiske og psykososiale arbeidsforhold og etikk tas opp. Resultatene fra undersøkelsen presenteres for alle ansatte. Undersøkelsen 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 hovedpunktene fra den årlige arbeidsmiljøundersøkelsen.

Arbeidsmiljøet i Folketrygdfondet vurderes å være godt. I den årlige arbeidsmiljøundersøkelsen har 86 prosent gitt uttrykk for at de kan anbefale andre å jobbe i Folketrygdfondet. Dette er på samme nivå som foregående år.

Sykefraværet var i 2023 på 3,3 (2022: 4,3) prosent, hvorav langtidsfraværet var på 2,6 (2,8) prosent. Folketrygdfondet har gode interne rutiner for oppfølging av sykefravær. Det har ikke forekommet arbeidsulykker i løpet av året.

Folketrygdfondet har også i 2023 hatt en ordning med variabel avlønning for alle ansatte, med unntak av administrerende direktør. Variabel lønn brukes som et strategisk virkemiddel for å bidra til at Folketrygdfondet når sine kortsiktige og langsiktige mål. Med nødvendige tilpasninger har forskrift av 21. desember 2011 nr. 1467 til verdipapirfondloven vært lagt til grunn for Folketrygdfondets godtgjørelsesordning i 2023.

Styret er av den oppfatning at Folketrygdfondet har forvaltet Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond 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 perioden 1. januar 2023 til og med 15. mai 2023 bestått av syv styremedlemmer og ett fast møtende varamedlem. Ordningen med varamedlem er avvirket, og fra og med 16. mai 2023 har styret bestått av syv styremedlemmer. Ved behandling av administrative saker har styret vært supplert med to ansattvalgte styremedlemmer.

Finansdepartementet oppnevnte fra og med 16. mai 2023 Morten Borge som nytt styremedlem. Styremedlem Einar Westby og fast varamedlem Trond M. Døskeland trådte samtidig ut av styret. Styret vil takke uttredende styremedlem og varamedlem for deres innsats i Folketrygdfondets styre.

Styret avholdt åtte styremøter i 2023, hvorav ett ekstraordinært møte. Gjennomsnittlig møtedeltakelse var 96 prosent.

Styrets arbeidsutvalg består av styrets leder og nestleder. Arbeidsutvalgets mandat innebærer blant annet at enkeltplasseringer som anses å reise prinsipielle spørsmål skal drøftes med arbeidsutvalget før investeringsbeslutning fattes. Det har ikke vært møter i arbeidsutvalget i 2023.

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 perioden 1. januar til og med 15. mai 2023 bestått

av Einar Westby (leder), Frances Eaton og Liselott Kilaas. Fra 15. juni 2023 og ut året har utvalget bestått av Morten Borge (leder), Liselott Kilaas og Elisabeth Maråk Støle. Utvalget har avholdt fem 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. Utvalget har i 2023 også forberedt styrets arbeid i forbindelse med utredning av en eventuell kapitalforvaltningsenhet i Tromsø. I perioden 1. januar til og med 15. mai 2023 har risikoutvalget bestått av Trond M. Døskeland (leder), Tørres Trovik og Bjørn Østbø. I perioden fra og med 15. juni 2023 har risikoutvalget bestått av Tørres Trovik (leder), Frances Eaton og Bjørn Østbø. Det har ikke vært forfall til de to møtene utvalget avholdt i 2023.

Styrets godtgjørelsesutvalg har i 2023 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 besluttet av styret. Utvalget har hatt fire møter i løpet av året. Det har ikke vært forfall til disse møtene.

Styret behandler et bredt spekter av saker gjennom året. Styret fastsetter virksomhetsstrategi for Folketrygdfondet samt årlige virksomhetsplaner. Styret fastsetter også strategisk plan for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, og oppdateres gjennom året om markedsmessige forhold som kan ha betydning for investeringene. I 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.

I 2023 har styret også arbeidet med utredning av enhet for statlig kapitalforvaltning i Tromsø. Dette med bakgrunn i at Folketrygdfondet i mars 2023

mottok forespørsel fra Finansdepartementet om å utrede et mulig oppsett for en ny enhet for statlig kapitalforvaltning med kontorsted i Tromsø, og med Folketrygdfondet som forvalter. Svarbrev, med Folketrygdfondets vurderinger og anbefalinger, ble sendt til departementet i september 2023. I brev av 7. desember 2023 ber Finansdepartementet om ytterligere vurderinger, med svarfrist 16. februar 2024.

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

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

I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er det en rekke finansielle risikofaktorer som Folketrygdfondet må forholde seg til. Folketrygdfondet legger betydelig vekt på å identifisere, måle, styre og kontrollere de ulike risikotypene.

I tillegg til de rammer Finansdepartementet har fastsatt, har styret fastsatt egne rammer for markeds-, kreditt- og motpartsrisiko i forbindelse med forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Dette utdypes i notene til regnskapet.

Det er i 2023 ikke avdekket brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller rammer som styret har fastsatt for Statens pensjonsfond Norge.

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 2023 ligget godt innenfor rammen på tre prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt.

Resultatregnskap og finansiell stilling

Totalresultatet på 36 064 (2022: -14 735) millioner kroner for Statens pensjonsfond Norge består av et porteføljeresultat på 36 271 (-14 552) millioner kroner fratrukket forvaltningskostnader på 207 (183) millioner kroner. Totalresultatet er overført til statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge per 31. desember 2023.

Statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 354 264 millioner kroner, mot 318 200 millioner kroner ved utgangen av 2022.

Avkastningsutviklingen

Sentralbankene i Norge og i de store utviklede økonomiene fortsatte å øke styringsrentene i 2023, og styringsrentene nådde det høyeste nivået siden 2008 i flere land. Utover i 2023 falt konsumprisveksten i flere land betydelig, særskilt i USA og i Europa. Lavere konsumprisvekst bidro til økt tro på at rentetoppen i de fleste økonomier var nådd, og rentenivået for obligasjoner med lang løpetid sank. Dette førte til god avkastning for obligasjoner i 2023 for Statens pensjonsfond Norge. Aksjemarkedene internasjonalt reagerte også positivt til forventninger om at rentetoppen er nådd. Samtidig var utviklingen i de internasjonale aksjemarkedene svært positive for teknologiselskaper, hvor forventninger til at fremtidig inntjening knyttet til bruk av kunstig intelligens ville styrke disse selskapene. I Norge var det også oppgang i aksjemarkedet, men oppgangen var mindre enn internasjonalt.

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge ble 11,40 prosent i 2023. Det var 1,47 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Avkastningsforskjellen mellom de faktiske investeringene og referanseindeksen omtales som brutto meravkastning, og er et mål på de resultater Folketrygdfondet har oppnådd i

forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Begrepet netto meravkastning er meravkastningen etter fratrekk av forvaltningskostnadene. I 2023 var forvaltningskostnadene 0,06 prosentpoeng, hvilket innebærer at netto meravkastning for 2023 var 1,40 prosentpoeng.

For tiårsperioden 2014–2023 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen vært 7,82 prosent (før fratrekk for kostnader). Dette er 0,94 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i tilsvarende periode. Målt ved relativ volatilitet (standardavviket til meravkastningen over tid) var risikoen 0,56 prosentpoeng for tiårsperioden.

Informasjonsraten (IR) til Statens pensjonsfond Norge, som er forholdstallet mellom relativ avkastning og relativ volatilitet, var for tiårsperioden 1,57. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært svært god. Også målt ved andre risikjusterte måltall er resultatene til Statens pensjonsfond Norge over tid gode sammenlignet med referanseindeksen.

Folketrygdfondets strategi for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er i dag delt i tre hovedgrupper: aksjeforvaltning, renteforvaltning og avledede strategier. Det er styrets vurdering at resultatet for Statens pensjonsfond Norge er godt for 2023, og at det er oppnådd et særskilt godt resultat både for aksjeforvaltningen og renteforvaltningen med høy meravkastning for 2023. 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 2023 til 218 024 millioner kroner, mot 191 514 millioner kroner året før. Aksjeandelen var per 31. desember 2023 61,54 prosent.

For aksjeporteføljen ble resultatet i 2023 på 25 973 millioner kroner. Avkastningen for aksjeporteføljen ble 13,56 prosent, hvilket er 1,12 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

For tiårsperioden 2014–2023 er gjennomsnittlig årlig avkastning 10,85 prosent (før fratrekk for kostnader), noe som er 1,07 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Målt ved relativ volatilitet var risikoen 0,89 prosentpoeng for tiårsperioden.

Informasjonsraten til aksjeporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var for tiårsperioden 1,07. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært god for aksjeforvaltningen isolert sett.

Renteforvaltningen

Markedsverdien av renteporteføljen var 31. desember 2023 på 136 265 millioner kroner, mot 126 708 millioner kroner året før. Renteandelen var per 31. desember 2023 38,46 prosent.

For renteporteføljen ble resultatet i 2023 på 10 297 millioner kroner. Avkastningen var på 8,15 prosent, som er 2,00 prosentpoeng bedre enn avkastningen for referanseindeksen.

For tiårsperioden 2014–2023 var den gjennomsnittlige årlige avkastningen 2,83 prosent (før fratrukk for kostnader). Dette er 0,80 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i samme periode. Målt ved relativ volatilitet var risikoen 0,57 prosentpoeng for tiårsperioden.

Informasjonsraten til renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var for tiårsperioden 1,38. 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 2023 utgjorde utlånte aksjer om lag 4,0 prosent av aksjeporteføljen. Tilsvarende utgjorde utlånte obligasjoner om lag 3,8 prosent av renteporteføljen.

I 2023 var bidraget til meravkastningen fra avledede strategier for Statens pensjonsfond Norge samlet på 3 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 Statens pensjonsfond Norge gir grunnlag for at Folketrygdfondet kan lykkes med aktiv forvaltning over tid.

I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge 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 tilbakevektning av referanseindeksen for Statens pensjonsfond Norge 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 0,94 prosentpoeng (før fratrukk 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

Statens obligasjonsfond ble etablert 27. mars 2020 som et midlertidig tiltak for å lette de store selskaperes tilgang til likviditet i situasjonen med covid-19-pandemien. Opprettelsen av Statens obligasjonsfond skulle bidra til likviditet og kapitaltilgang i obligasjonsmarkedet.

Ved oppstarten var fondet på 50 000 millioner kroner. Finansdepartementet godkjente høsten 2022 en avviklingsplan for Statens obligasjonsfond som tilsier at Statens obligasjonsfond avvikles innen utgangen av 2025. Avviklingen vil skje som en kombinasjon av at obligasjoner forfaller og ved at det gjøres salg i markedet eller til Statens pensjonsfond Norge.

Rammer og risiko

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

Plasseringene til Statens obligasjonsfond skal skje til markedsmessige vilkår, og det er derfor et krav om at det skal investeres sammen med andre investorer.

Folketrygdfondet legger stor vekt på å identifisere, styre, måle og kontrollere ulike risikofaktorer. I tillegg til de rammer Finansdepartementet har fastsatt, har Folketrygdfondets styre fastsatt et investeringsmandat med egne rammer i forbindelse med forvaltningen av Statens obligasjonsfond. Det vises til nærmere utdyping i notene til regnskapet.

Det er i 2023 ikke avdekket brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller rammer fastsatt av styret for Statens obligasjonsfond. Det er styrets vurdering at Folketrygdfondet har et betryggende risikostyringssystem for Statens obligasjonsfond i henhold til anerkjente standarder, og at de fastsatte risikorammer ligger på et forsvarlig nivå. Forvaltningen har siden etableringen i 2020 ligget godt innenfor de rammer som Finansdepartementet har fastsatt.

Resultatregnskap og finansiell stilling

Totalresultatet for 2023 utgjør 332 (2022: -95) millioner kroner for Statens obligasjonsfond etter fratrukk av forvaltningskostnader på 10 (10) millioner kroner. Totalresultatet er fratrukket statens kapitalinnskudd i Statens obligasjonsfond per 31. desember 2023. Statens kapitalinnskudd i Statens obligasjonsfond beløp seg ved årsskiftet til 50 848 millioner kroner, mot 50 516 ved utgangen av 2022.

Porteføljen

Ved utgangen av 2023 hadde Statens obligasjonsfond plassert i alt 2 894 (6 697) millioner kroner i obligasjonsmarkedet fordelt på 35 utstedere i til sammen 39 obligasjonslån. I tillegg var ytterligere netto 317 millioner kroner investert i markedet i form av kontantsinnskudd, finansielle

derivater, stilt kontantsikkerhet og andre poster. Avkastningen for 2023 ble på 6,38 prosent for den investerte delen av fondet. Ved utgangen av 2023 utgjorde investert beløp 6,3 prosent av kapitalen. Den resterende delen av Statens obligasjonsfond på 47 637 millioner av det opprinnelige innskuddet fra staten står på en ikke-rentebærende konto i Norges Bank.

Statens obligasjonsfond var ment å være et midlertidig pandemitiltak, og i 2022 ble det vedtatt at fondet skulle avvikles innen utgangen av 2025. Aktiviteten i fondet i 2023 bærer preg av dette, og investert kapital har mer enn halvert seg i løpet av året.

MILJØ, SAMFUNNMESSIGE FORHOLD OG SELSKAPSSTYRING

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

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

Styret ønsker mest mulig åpenhet om Folketrygdfondets eierskapsutøvelse. For å gi et samlet bilde av Folketrygdfondets forvaltning, utgir Folketrygd-

fondet en eierrapport som del av årsrapporten. I tillegg oppdateres løpende informasjon om Folketrygdfondets eierskapsutøvelse på Folketrygdfondets hjemmeside www.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 4,6 prosent av samlet markedsverdi for aksjer notert på Oslo Børs (VPS-registrert). Folketrygdfondet var i tillegg investert i unoterte aksjer i to selskaper. Begge selskaper 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 2023 investert i 65 selskaper i Norge og 70 selskaper i de øvrige nordiske landene.

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 2023 stemte Folketrygdfondet på alle generalforsamlingene i selskaper Folketrygdfondet hadde aksjer i, med ett unntak.

Folketrygdfondet hadde 221 møter med 86 selskaper i aksjeporteføljen. Møtene var fordelt med 189 møter med 60 selskaper notert i Norge, og 32 møter med 26 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.

I Norge møter Folketrygdfondet ofte selskapene på høyt nivå i organisasjonen. I 2023 var 67 prosent av møtene i Norge med ledelsen i selskapene, 15 prosent med selskapenes styreledere, 1 prosent med styret, 1 prosent med både styret og ledelsen, 6 prosent med selskapenes valgkomiteer og 2 prosent med selskapenes IR-avdeling. De resterende møtene ble avholdt med andre representanter for selskapene, for eksempel bærekraftsansvarlige. I de øvrige nordiske selskapene var 59 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 2023, 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 valgkomiteer. Dette mener Folketrygdfondet bidrar til å styrke vår aktive forvaltning.

Folketrygdfondet eide ved årsskiftet også 4,0 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 2023 var Folketrygdfondet investert i obligasjonslån utstedt av 156 ulike norske utstedere og 92 ulike utstedere fra de øvrige nordiske landene.

I 2023 stemte Folketrygdfondet på 12 formelle obligasjonseiermøter. Ett møte gjaldt restrukturering og tilhørende endring av låneavtale. De resterende handlet kun om endringer i låneavtaler. 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 2023 hadde Folketrygdfondet 175 møter med totalt 126 utstedere av obligasjoner.

FREMTIDSUTSIKTER

Folketrygdfondet har lagt bak seg et godt år med høy avkastning i porteføljene og stabil drift. Utsiktene for 2024 er balanserte.

En ekspansiv pengepolitikk internasjonalt er reversert, og sentralbanker verden over har

strammet til i pengepolitikken. Renteoppgangen i 2022 og 2023 har vært markant. Økende polarisering, bankproblemer, krigshandlinger og opprusting har preget nyhetsbildet globalt, men samtidig har det vært en positiv utvikling i finansmarkedet året sett under ett. Den økonomiske veksten har vært sterkere enn ventet spesielt i USA, og det er fortsatt høy kapasitetsutnyttelse.

Etter et betydelig fall i aksjemarkedet gjennom 2022 fikk vi en positiv utvikling i 2023. Risikopåslagene har korrigert ned, og rentene har toppet ut. Ser vi 2022 og 2023 under ett har aksjemarkedene gitt svak positiv avkastning, men det er store sektormessige forskjeller. Rentenivået er betydelig høyere gjennom perioden.

Etter seks renteøkninger i 2022 og seks nye i 2023 har Norges Bank signalisert at vi er nær en rentetopp. Det er tegn til en viss stabilisering av prisveksten. Kronen styrket seg mot slutten av året etter lang tids svekkelse, og de lange obligasjonsrentene korrigerer noe ned. Ved inngangen til 2024 er det utsikter til et mer stabilt rentenivå.

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 19 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 moderat makroøkonomisk klima i 2024 med lavere vekst og kapasitetsutnyttelse. 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.

Folketrygdfondets investeringsvirksomhet er rettet inn mot å skape høyest mulig avkastning over tid innen de risikorammer som er fastsatt av Finans-

departementet. Vi skal levere en høyere avkastning enn referanseindeksen som Statens pensjonsfond Norge 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 2024. Samtidig er styret forberedt på perioder der det vil være vanskelig å oppnå meravkastning.

Folketrygdfondet har gitt råd til Finansdepartementet om hvordan mandatet kan justeres, slik at vi har det best mulige utgangspunkt for en fortsatt god forvaltning av Statens pensjonsfond Norge.

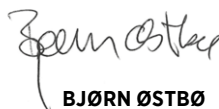
Vår anbefalte løsning innebærer en økning av investeringene i Norden og en reduksjon i Norge. Finansdepartementet kom i Nasjonalbudsjettet for 2022 med vurderinger som går i samme retning. I stortingsmelding om Statens pensjonsfond for 2023, viser departementet til at det ikke er tatt endelig stilling til løsningen på eierandelsutfordringen for Statens pensjonsfond Norge.

Regjeringen har foreslått å opprette et nytt fond i Tromsø med Folketrygdfondet som forvalter. Hensikten er å styrke statens tilstedeværelse og bygge sterke kapitalforvaltningsmiljøer i nord. Vi er forberedt på å løse dette oppdraget gitt Stortingets tilslutning.

OSLO, 13. FEBRUAR 2024



SIRI TEIGUM
styrets leder



BJØRN ØSTBØ
styrets nestleder



MORTEN BORGE



FRANCES EATON




LISELOTT KILAAS



ELISABETH MARÅK STØLE



TØRRES TROVIK



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



BJØRN ØSTBØ

Nestleder, Tertnes

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2017. Bjørn Østbø er siviløkonom HAE fra NHH. Østbø driver egen virksomhet innen næringseiendom. Østbø er styreleder bl.a. i Nordfjord Kjøtt og Bergen Kommunale Pensjonskasse. Han har tidligere bl.a. vært konserndirektør i DNB og administrerende direktør i Vital Forsikring og Vital Eiendom, og direktør og partner i First Securities.



LISELOTT KILAAS

Oslo

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2017. Liselott Kilaas er utdannet matematiker fra Universitetet i Oslo og Master of Business Administration fra IMD i Lausanne i Sveits. Kilaas er CEO i Evidia Group. Hun er 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.



TØRRES TROVIK

Oslo

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



FRANCES EATON

Stavanger

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2021. 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 Forretningsstøtte 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.



ELISABETH MARÅK STØLE

Ålesund

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2021. Elisabeth Maråk Støle er CEO i sjømatingsrediensselskapet Seagems Group AS. Støle har erfaring fra internasjonale konsern som SCA (Essity), Telenor, Jotun og SafeRoad. Hun har vært styreleder i selskaper som SIVA SF, Gexcon AS og Prototech AS, og styremedlem i bl.a. Sparebanken Møre og Tafjord Marked AS. Støle er styremedlem i miljøinstituttet NILU. Hun er siviløkonom fra University of Strathclyde i Skottland og har en Executive Master of Management fra Handelshøyskolen BI.



MORTEN BORGE

Bærum

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2023. 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. Morten Borge er styremedlem i Wilh. Wilhelmsen Holding ASA og Ferd Sosiale Entreprenører AS. Han er utdannet siviløkonom og har høyere revisorstudium fra Handelshøyskolen BI.



ANNIE BERSAGEL

Ansattrepresentant

Valgt som ansattrepresentant i styret i 2023. Annie Bersagel har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2018, og er porteføljeforvalter ESG i aksjeavdelingen. Bersagel er utdannet jurist ved Stanford Law School. Hun er også autorisert

finansanalytiker og har en MBA i finans fra Norges Handelshøyskole. I tillegg har Bersagel en mastergrad i fred- og konfliktstudier fra Universitetet i Oslo.



JOAKIM KVAMVOLD

Ansattrepresentant

Valgt som ansattrepresentant i styret fra 2023. Joakim Kvamvold har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2015, og er porteføljeanalytiker 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 en doktorgrad i samfunnsøkonomi ved samme universitet.

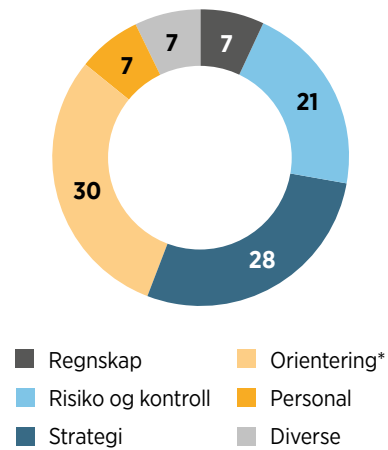
STYREMØTER 2023 / 2022

8	Antall møter	7
122	Antall saker behandlet	113

FORDELING PÅ SAKSOMRÅDER I 2023

Prosentvis tid av effektiv saksbehandlingstid

Figur 1



* Hoveddelen av orienteringssakene har vært relatert til investeringsvirksomheten

UTVALGSMØTER 2023 / 2022

	Antall møter	Antall saker
Revisjonsutvalget	5 / 5	35 / 29
Risikoutvalget	2 / 4	11 / 18
Godtgjørelsesutvalget	4 / 4	10 / 9

3

Folketrygdfondet

The lower half of the page features a stylized landscape graphic composed of several overlapping, rounded shapes in various shades of green, creating a sense of rolling hills or a layered terrain.

Aktiv og ansvarlig forvaltning

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

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

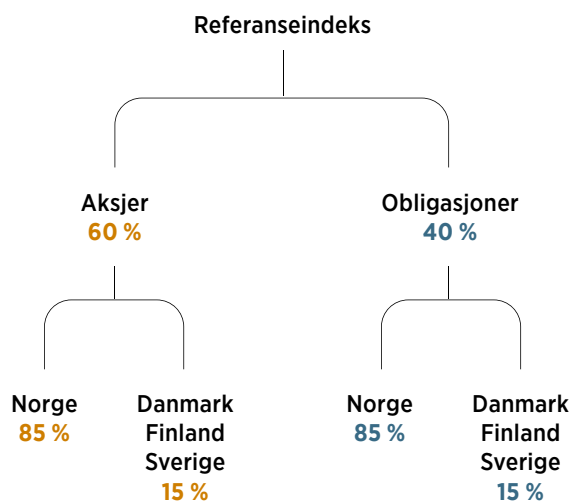
I Folketrygdfondet har vi formulert følgende hovedmål for virksomheten:

- 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

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.

Illustrasjon 1



Referanseindeks

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

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

Integrert forvaltning i Norden

Folketrygdfondets forvaltning av SPN har hovedfokus på norske utstedere. Det er samtidig en styrke for vår forvaltning at vi kan se investeringer i norske verdipapirer i sammenheng med investeringer i andre nordiske verdipapirer. Vår integrerte forvaltning på tvers av de nordiske markedene gjør oss 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 i tillegg at vi har en mulighet til å påvirke både selskapene og markedsplassen. Størrelse gir også i seg selv en mulighet for å hente ut stordriftsfordeler i forvaltningen og for å utvikle en profesjonell kapitalforvaltningsorganisasjon med lave kostnader. Etter mer enn 25 år med aksjeforvaltning og mer enn 50 år med renteforvaltning har Folketrygdfondet blitt godt kjent med selskapenes strategi og historie. En slik innsikt og institusjonell hukommelse er verdifull.

Høy avkastning

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

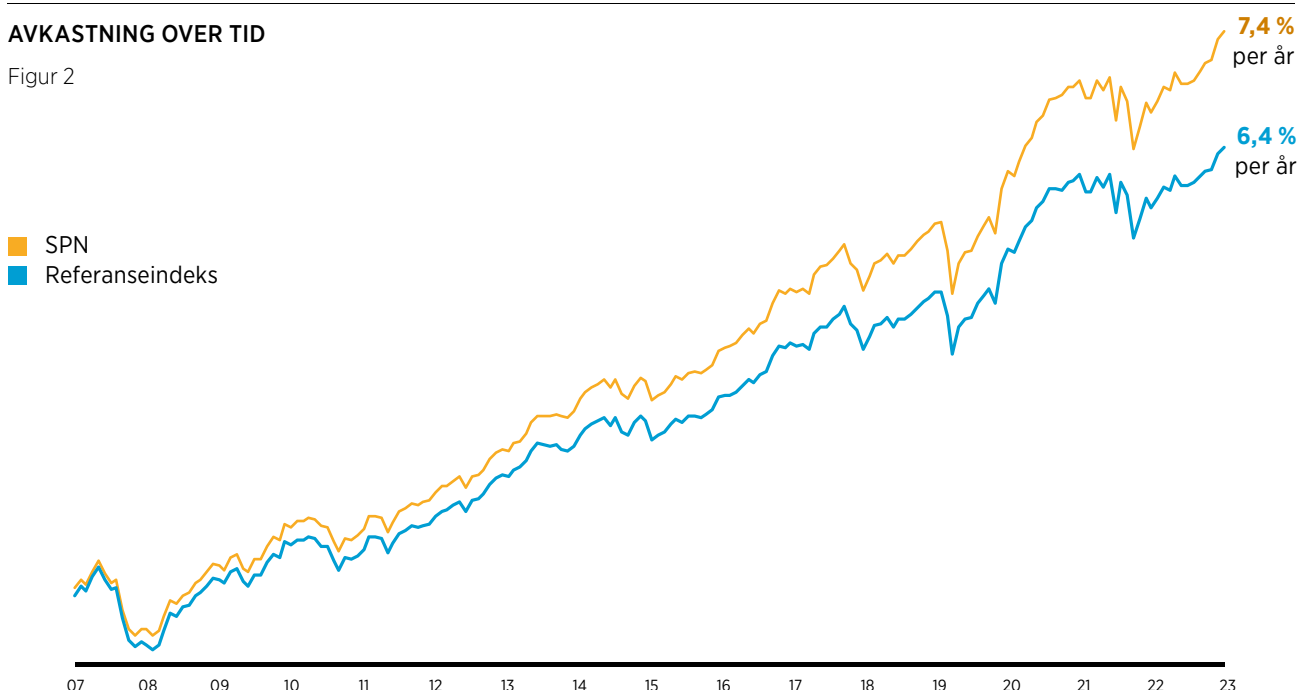
- Løfte markedets samlede avkastning. Ved å være en engasjert og ansvarlig eier og kreditor skal vi styrke selskapenes lønnsomhet og markedets funksjonsevne.
- Skape meravkastning i egen portefølje sammenlignet med det brede markedet. Meravkastningen skal skapes langs flere akser i tråd med våre fortrinn,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

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

- Vi 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

AVKASTNING OVER TID

Figur 2



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 Folketrygdfondet utøver sitt eierskap. Vi har definert sentrale eierspørsmål som vi vil engasjere oss i: finansielle mål og kapitalstruktur, styresammensetning, lederlønn, selskapsstyring, samt rapportering og åpenhet. Vi er i tillegg opptatt av at selskapene håndterer vesentlige muligheter og utfordringer knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring (ESG). 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 kjøregler og velfungerende markeder
- å være en langsiktig og stabiliserende aktør

Fremover

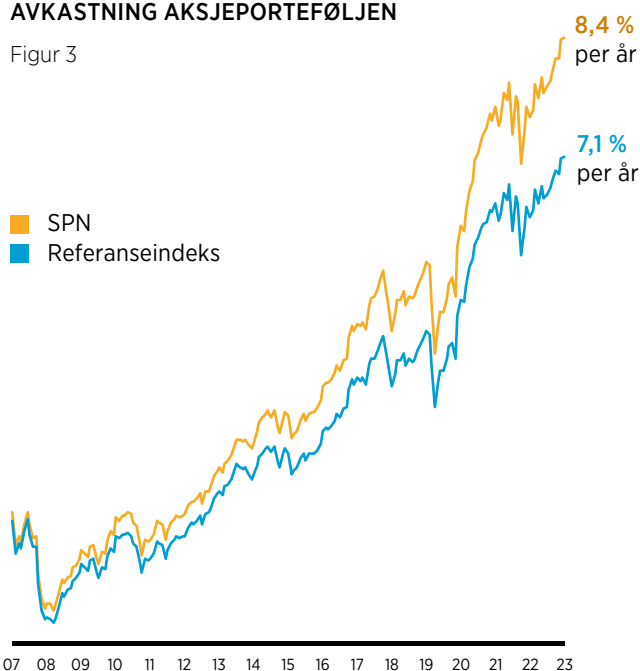
Vi mener at våre særtrekk og fortrinn, verdigrunnlag, investeringsfilosofi og vår lange erfaring gir gode forutsetninger til å fortsette og levere gode forvaltningsresultater med lave kostnader. Vi skal fortsatt være en aktiv og motsyklisk forvalter. Vår langsiktige investeringsfilosofi gjør at den aktive 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.

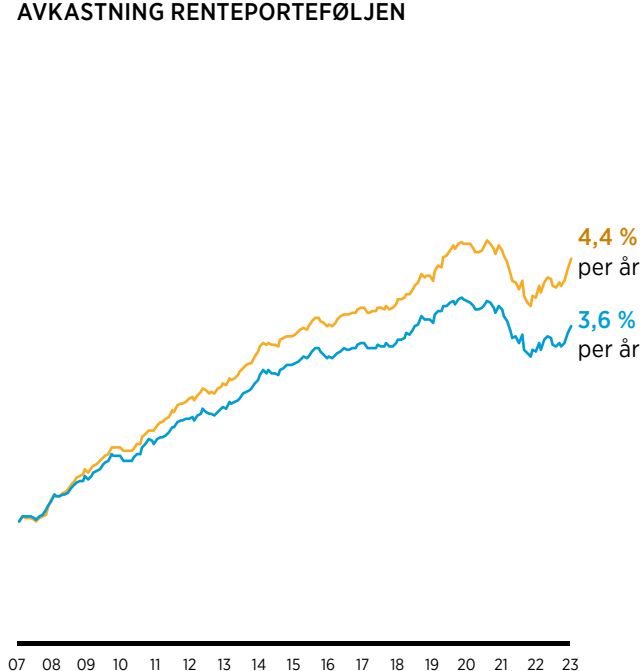
Strategisk plan for forvaltningen er publisert på ftf.no

AVKASTNING AKSJEPORTEFØLJEN

Figur 3



AVKASTNING RENTEPORTEFØLJEN

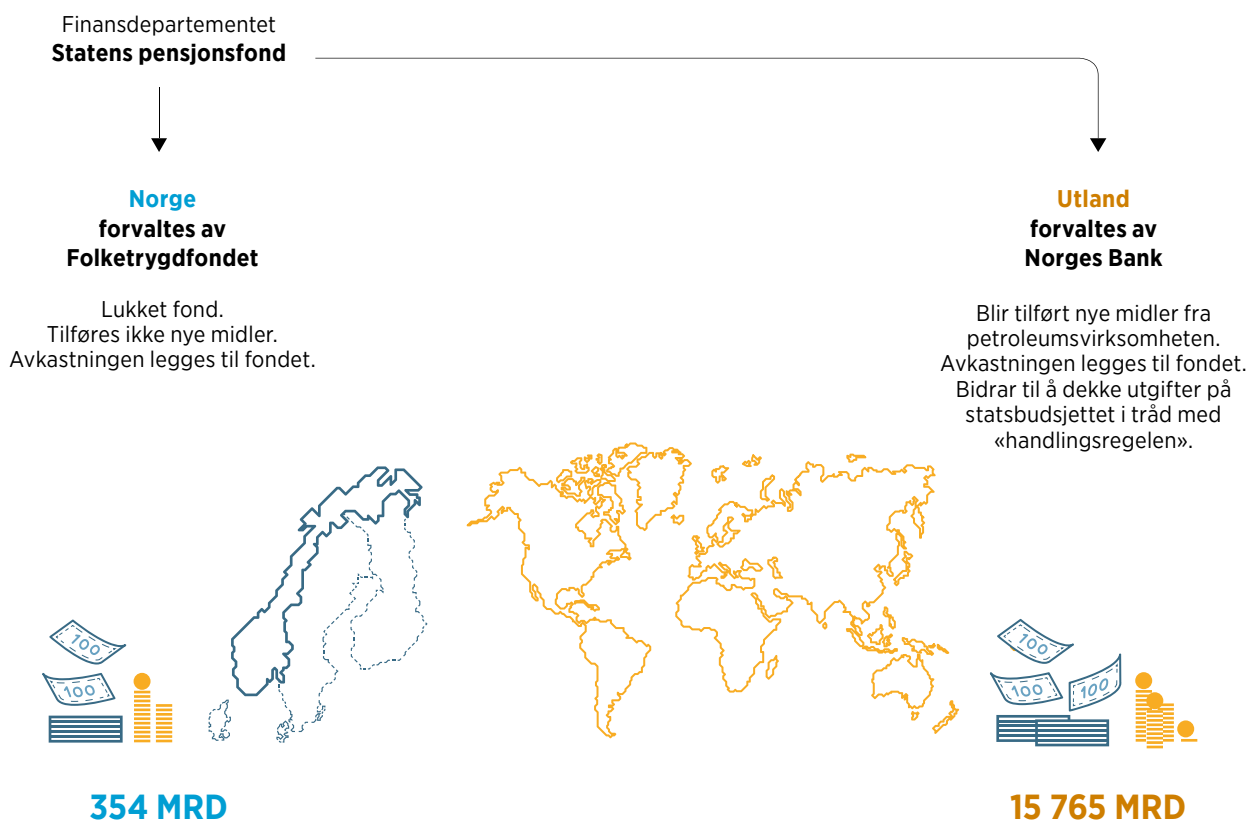


Folketrygdfondets forvaltning av Statens pensjonsfond Norge (SPN) har oppnådd en høyere avkastning enn referanseindeksen både for aksje- og renteporteføljen. Her er avkastningen vist for perioden fra 2007 hvor dagens mandat for SPN ble etablert.

STATENS PENSJONSFOND

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

Illustrasjon 2



FOLKETRYGDFONDETS ANDEL AV DET NORSKE MARKEDET

Illustrasjon 3



Klar rolle- og ansvarsdeling

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

Finansdepartementet har gitt forvaltningsoppdrag til Folketrygdfondet i form av to mandater, 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

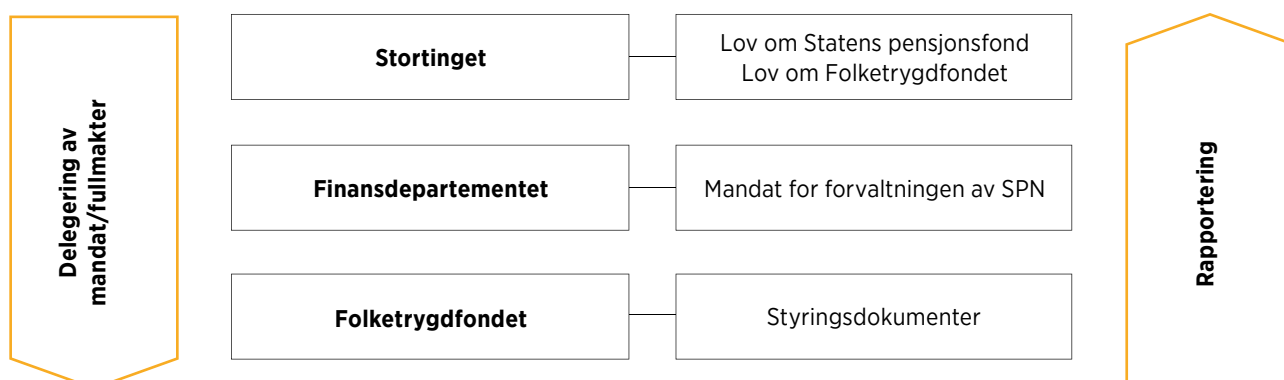
norske og nordiske aksje- og obligasjonsmarkedene noen begrensninger på åpenheten. Det vil ikke være hensiktsmessig å offentliggjøre så detaljert informasjon at andre markedsaktører på forhånd kan lese seg til hvilke disposisjoner Folketrygdfondet vil komme til å gjøre.

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.

STYRINGSSTRUKTUREN

Illustrasjon 4



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.

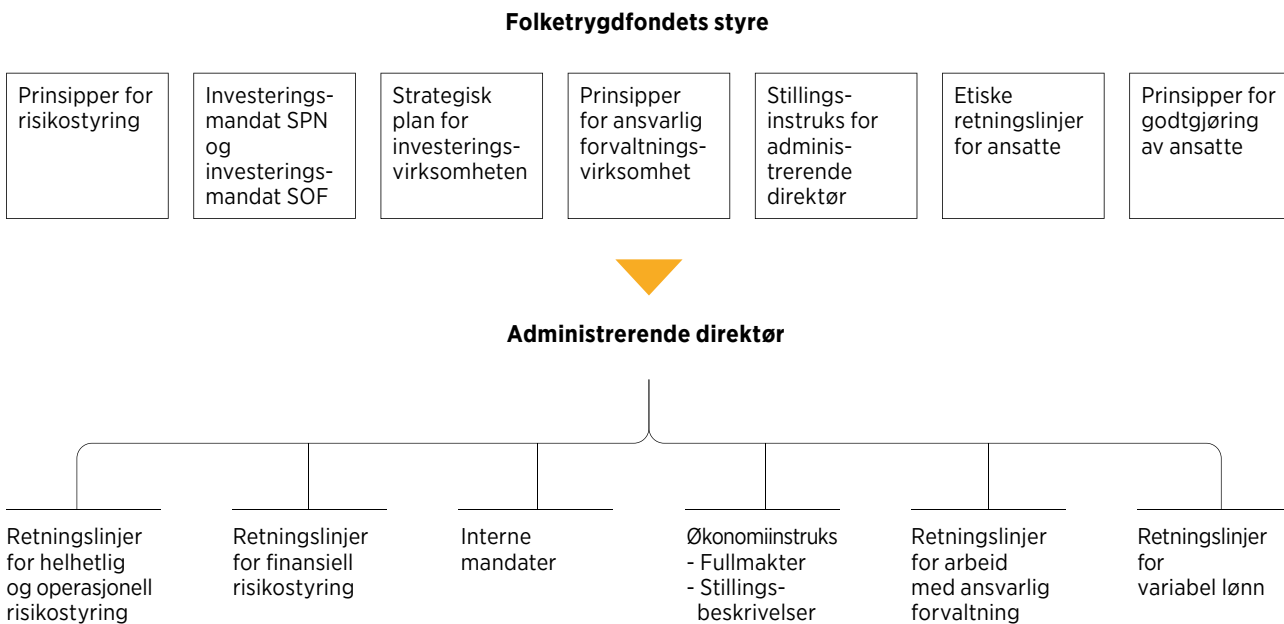
Rapportering

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

STYRINGSDOKUMENTER I FORVALTNINGEN

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

Illustrasjon 5



Prinsipper for risikostyring

Finansdepartementets mandat setter krav om at Folketrygdfondet skal følge forskrift om risikostyring og internkontroll («risikostyringsforskriften») fastsatt av Finanstilsynet så langt denne passer, og at det skal fastsettes prinsipper for verddivurdering, avkastningsmåling og styring samt måling og kontroll med risiko. Gjennom prinsipper for risikostyring har styret fastsatt at risikostyringsforskriften skal gjelde for hele virksomheten og at helhetlig risikostyring skal benyttes som en del av arbeidet for å nå Folketrygdfondets finansielle mål, operasjonelle mål og etterlevelssmål. 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.

til styret i henhold til vedtatte eskaleringsregler. 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.

ORGANISERING AV RISIKOSTYRINGEN

Illustrasjon 6

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 2023 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 risikoreduerende 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 2023 ble det til sammen registrert 29 hendelser. Dette er fire mindre enn i 2022. Syv av hendelsene var relatert til utilsiktede handlinger, åtte til oppgjør, levering og annen transaksjonshåndtering, ni til avbrudd i drift eller systemer og to til etterlevelse av lover og regler. De resterende tre er relatert til øvrige risikokategorier.

Av de 29 hendelsene ble det konstatert økonomisk konsekvens for Folketrygdfondet i syv av hendelsene, totalt et tap på om lag 545 000 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.

Sterkt fagmiljø

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

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

Omdømme og tillit

Som forvalter av fellesskapets finansielle verdier er vi helt avhengig av samfunnets tillit. Det betyr at vi må levere gode resultater, og at vi må vise oss oppdraget verdig ved å opptre ansvarlig.

Verdier og kultur

Både når vi rekrutterer og når vi videreutvikler vår organisasjon, legger vi vekt på de verdiene vi har definert som våre: kompetanse, integritet, initiativ og omtanke.

Det er viktig for oss å både videreutvikle og bevare en solid, fagmessig og trygg organisasjonskultur i Folketrygdfondet.

Organisering

Måten vi organiserer forvaltningen på er en viktig del av Folketrygdfondets kultur. Vår kultur skal være preget av høy etisk bevissthet, og det stilles tydelige krav til våre medarbeidere. Hver forvalter har klare rammer og et definert ansvar, samtidig som alle bidrar inn i teamet.

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

Dynamisk

I Folketrygdfondet legger vi vekt på at alle ansatte skal kunne behandles individuelt. Dette bidrar til utvikling, læring, endringsvillighet og motivasjon, og er viktig for å nå våre mål. Vår personalstrategi fastslår at vi skal være en organisasjon hvor den enkelte har innflytelse på eget arbeid innen gitte rammer. Motiverte medarbeidere som trives, løser sine arbeidsoppgaver på en tilfredsstillende og grundig måte og bidrar til et godt og utviklende arbeidsmiljø.

For oss er det viktig å være langsiktige og levere godt over tid. I Folketrygdfondet har vi mange medarbeidere med lang erfaring og en mindre gruppe med nyutdannede. Kombinasjonen gir oss mulighet til å bevare og bygge på det beste i den eksisterende kulturen samtidig som vi kan utvikle og fornye oss. Vår merkevare som solid, pålitelig og inkluderende arbeidsgiver reflekteres i hvordan både talenter og nåværende medarbeidere oppfatter oss som arbeidsgiver.

Ledelse

Vi legger vekt på våre verdier og lederprinsippene i vårt lederskap. Vår ambisjon er å være best muliggjort for morgendagens krav og muligheter.

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

Folketrygdfondet skal være en effektiv, moderne og fleksibel organisasjon.

Derfor får vi de beste

I Folkestrygdfondet er vi oss bevisst at vi har et viktig samfunnsoppdrag og en meningsfull jobb. Som en stor aktør i Norge og Norden er vi med på å ta beslutninger som er viktige for selskaper og samfunn. Vi forvalter en stor portefølje og kommer tett på norsk næringsliv. Et sterkt fagmiljø er i seg selv en av de viktigste årsakene til at mange ønsker å arbeide hos oss. For å skille oss ut i et konkurransepreget arbeidsmarked må vi være bevisste og utvikle merkevaren vår som arbeidsgiver. Dagens talenter legger i langt større grad vekt på å jobbe for organisasjoner med et godt omdømme, en inkluderende arbeidskultur og med verdier som de kan identifisere seg med. Hvordan vi fremstår for talentene er et viktig første steg, og for å tiltrekke oss de beste må budskapet være konsekvent, autentisk og engasjerende.

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

Et sentralt virkemiddel i vår personalstrategi er kompetansehevede tiltak, og vi bruker betydelige ressurser på å legge til rette for videreutdanning og faglig videreutvikling.

I Folkestrygdfondet legger vi til rette for fleksibilitet i arbeidshverdagen og balanse mellom jobb og privatliv slik at vi kan tiltrekke oss og beholde de beste.

Vi ønsker de mest kompetente medarbeiderne, og derfor må mangfold og inkludering være en naturlig del av vår kultur.

Hvem er vi?

Per 31.12.2023 var vi 56 ansatte i Folketrygdfondet, 23 kvinner og 33 menn. Vår yngste medarbeider er 22 år og den eldste er 66 år. Gjennomsnittsalderen er 48 år. Vi har 38 prosent kvinner i ledergruppen. I løpet av 2023 har Folketrygdfondet rekruttert fire nye medarbeidere, mens én medarbeider har sluttet.

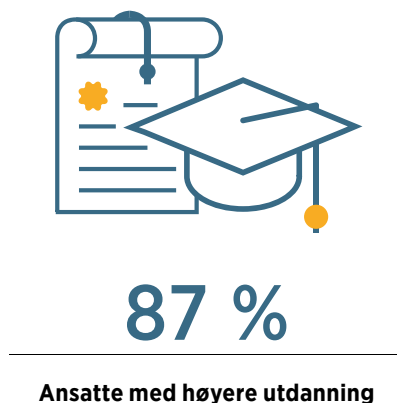
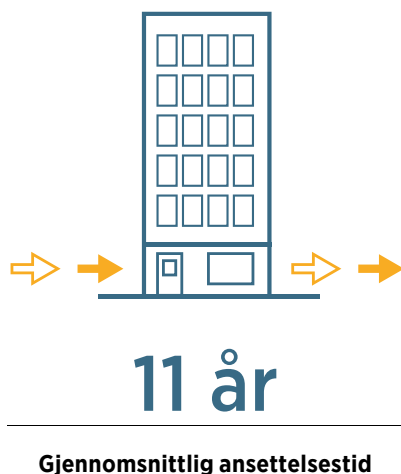
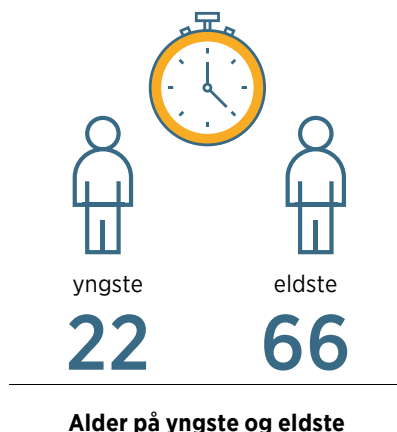
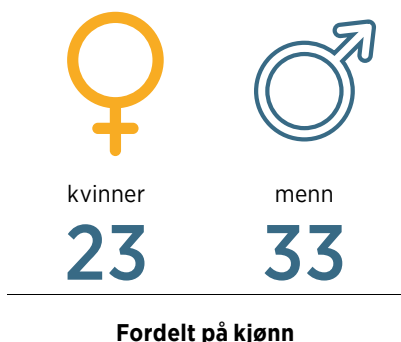
Gjennomsnittlig ansiennitetstid er 11 år. 87 prosent av våre medarbeidere har høyere utdanning. Ulike fagområder er representert, men hovedvekten er på finans.

DETTE TROR VI PÅ

«I Folketrygdfondet har vi en teambasert modell. For oss betyr det at vi kombinerer ansvar og frihet til å løse oppgaven med en sterk teamkultur. Deling av informasjon og kompetanse er avgjørende for at vi lykkes»

Kjetil Houg, administrerende direktør

Illustrasjon 7



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 vi arbeider for likestilling og mangfold, og mot diskriminering, og om de tiltak vi gjennomfører gir ønskede resultater. Dette er et langsiktig arbeid, og det er derfor viktig å se på utviklingen over tid for å vurdere om arbeidet gir de ønskede resultatene.

1. TILSTAND FOR KJØNNSLIKESTILLING

Folketrygdfondet hadde per 31. desember 2023 56 (2022: 54) ansatte, hvorav 41 (37) prosent kvinner og 59 (63) prosent menn.

Ledergruppen besto ved utgangen av 2023 av åtte personer, hvorav tre kvinner.

ANSATTE PER 31.12.23 (TALL PER 31.12.22 I PARENTES)

	Kvinner (antall)	Menn (antall)
Ledere	3 (4)	5 (5)
Ansatte i aksje- og rente- avdelingene	8 (8)	10 (10)
Ansatte i øvrige avdelinger	12 (11)	18 (16)
Antall ansatte	23 (23)	33 (31)

Ved årsskiftet hadde Folketrygdfondet 44 prosent kvinner i aksje- og renteavdelingene, og en kvinneandel på 38 prosent ledere. Kjønnsbalansen er god på alle nivå, og for de fleste hovedgrupper av ansatte.

Folketrygdfondet har per i dag kun fulltidsstillinger. Vi har ingen midlertidig ansatte, med unntak av én kvinnelig og én mannlig summer intern. Dette er studenter som tilbys en midlertidig stilling i sommermånedene.

Fem medarbeidere hadde foreldrepermisjon i 2023. Tre var menn og to var kvinner. Den gjennomsnittlige permisjonstiden var 16 uker. Mens kvinner i gjennomsnitt tok ut 20 uker i foreldrepermisjon, tok menn gjennomsnittlig ut 13 uker i 2023.

Lønnskartlegging

I tabellen nedenfor vises kvinners prosentvise andel av menns lønn i 2023. Tall for 2022 er vist i parentes.

Lønnsforskjellene mellom kvinner og menn skyldes forskjeller i ansvarsomfang, ansiennitet og erfaring.

Lønnsveksten for kvinner var i 2023 (2022) pålydende 7,16 prosent (10,44 prosent), mens den for menn var 5,83 prosent (12,53 prosent).

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

KVINNERS LØNN I PROSENT AV MENNS I 2023 (TALL FOR 2022 I PARENTES)

	Kontante ytelser	Fast lønn	Bonus	Naturallytelser
Ledere	61,9 (49,6)	66,9 (53,5)	36,8 (30,7)	131,0 (96,5)
Ansatte i aksje- og renteavdelingene	85,9 (87,8)	84,0 (89,1)	92,1 (83,7)	104,9 (90,4)
Ansatte i øvrige avdelinger	68,9 (68,9)	66,0 (66,1)	85,1 (72,6)	89,8 (97,3)
Alle ansatte	75,6 (69,0)	73,2 (68,3)	82,2 (64,7)	104,9 (94,8)

2. VÅRT ARBEID FOR LIKESTILLING OG MOT DISKRIMINERING

Prinsipper, prosedyrer og standarder for likestilling og mot diskriminering

I Folketrygdfondet arbeider vi aktivt for likestilling og mot diskriminering, og for å skape et inkluderende arbeidsmiljø der alle ansatte trives og får like muligheter. Vi ønsker et arbeidsmiljø som viser respekt for at ansatte er i ulike livssituasjoner og som har nulltoleranse for mobbing og trakassering.

Folketrygdfondets overordnede arbeid på personalområdet er forankret i Folketrygdfondets personalstrategi, Prinsipper for godtgjøring av ansatte, Retningslinjer for helse, miljø og sikkerhet, Etske retningslinjer for ansatte og i våre varslingsrutiner. Hensynet til likestilling og ikke-diskriminering er ellers inkludert i den øvrige personalpolitikken.

Folketrygdfondets varslingsrutiner er tydelig beskrevet og lett tilgjengelig for alle ansatte på intranettet. Varslingsrutinene sørger for trygge kanaler og muligheter for å varsle.

Vårt arbeid for å sikre likestilling og ikke-diskriminering i praksis

For at Folketrygdfondet skal være en attraktiv arbeidsplass som tiltrekker seg og beholder de beste medarbeiderne, må vi tilby arbeidsforhold som muliggjør en god balanse mellom jobb og privatliv. I Folketrygdfondet legger vi til rette for fleksibilitet i arbeidshverdagen, og den enkelte medarbeider har innflytelse på eget arbeid innen gitte rammer.

Alle ansatte har inngått en avtale om å kunne arbeide fra et annet sted enn Folketrygdfondets kontor inntil to dager i uken. For ansatte som i perioder har særskilt behov for tilrettelegging, inngås det særskilte avtaler om dette i hvert enkelt tilfelle.

Våre interne fellesmøter foregår både digitalt og fysisk, slik at alle som ønsker kan delta i disse. Dette er viktig for å sikre at alle ansatte får samme tilgang til den informasjon som gis i våre fellesmøter.

Folketrygdfondet ser det som positivt at ansatte tar ut foreldrepermisjon. Vår bonusordning er utformet på en slik måte at kvinner og menn som tar foreldrepermisjon behandles likt ved at avkortningsperioden gjelder per fødsel, uavhengig av i hvilket kalenderår permisjon tas ut.

Folketrygdfondet ønsker å oppnå en jevnere kjønnsfordeling i de mannsdominerte stillingskategoriene. Dette er et langsiktig arbeid.

Våre rekrutteringsprosesser skal bidra til helhetlig og god sammensetning, bredde og mangfold i organisasjonen. Gjennom rekruttering arbeider vi for å oppnå en høyere kvinneandel og større mangfold i lederstillinger, forvaltning og risikostyring. Ved hjelp av strukturert metodikk og bevisst språkbruk i rekrutteringsprosessene forsøker vi å redusere risikoen for diskriminering ved rekruttering. Ved rekruttering har Folketrygdfondet som mål at det skal være sluttkandidater av begge kjønn.

Kvinneandelen i finansbransjen er fortsatt lav, og vi ønsker å bidra til å gjøre Folketrygdfondet spesielt, og finansbransjen generelt, til et attraktivt alternativ for begge kjønn fremover. Vi legger vekt på å få fram informasjon om karrieremuligheter, særlig mot utdanningsinstitusjonene for å nå bredt og synliggjøre Folketrygdfondet som en attraktiv arbeidsplass.

Vi tilbyr fagekspertter av begge kjønn til studiesteder for å forelese om relevante temaer innen kapitalforvaltning.

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

Folketrygdfondet har et sommer internship-program for to studenter. Programmet tilbys årlig til én kvinne og én mann.

Folketrygdfondet har ansatte i alle aldersgrupper og 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 sikre at det blir lettere å velge og stå i jobb ved å tilby blant annet økt fleksibilitet for eldre arbeidstagere. Folketrygdfondet har innført seniorpolitiske tiltak som blant annet omfatter mulighet for å ta ut flere fridager og ferie, og hvor det samtidig stilles krav til kompetanseutvikling for den enkelte.

Resultater av arbeidet

Folketrygdfondet gjennomfører en årlig anonym medarbeiderundersøkelse. 87 prosent av de ansatte besvarte undersøkelsen som ble gjennomført høsten 2023. Undersøkelsen 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.

Folketrygdfondet har over tid arbeidet for å øke andelen kvinnelige porteføljeforvaltere, og ved årsskiftet var det 44 prosent kvinner i frontavdelingene.

I 2023 ansatte Folketrygdfondet fire nye medarbeidere. Av disse var det én kvinne og tre menn. Ved alle rekrutteringene var det både kvinner og menn med i sluttfasen.

Risiko for diskriminering og hindre for likestilling

Hos Folketrygdfondet har HR-leder et overordnet ansvar for arbeidet med å identifisere risiko for diskriminering og hindringer for likestilling.

Det er i 2023 ikke identifisert forhold som er til hinder for likestilling i vår virksomhet. Det er ikke avdekket kjønnsmessige forskjeller med hensyn til arbeidstidsordninger eller utviklingsmuligheter i ulike stillingskategorier.

Analysen av de rekrutteringer som ble gjennomført i 2023 viser at det til alle stillingene var et flertall mannlige søkere, noe som understreker viktigheten av å arbeide med å få etablert et godt rekrutteringsgrunnlag fra begge kjønn. Skjevfordeling i rekrutteringsgrunnlaget betyr også at det er en risiko for at vi i våre rekrutteringsprosesser går glipp av talenter, og at det er viktig å arbeide videre med å synliggjøre Folketrygdfondet som en inkluderende arbeidsplass med rom for mangfold.

Handlingsplan for 2024

For å få et enda bedre grunnlag for vårt arbeid for likestilling og mot diskriminering, vil Folketrygdfondet i 2024 prioritere følgende:

- Ha en kvinneandel i alle avdelinger som er tilstrekkelig høy til å sikre at vi har gode kvinnelige kandidater til ledende stillinger i framtiden.
- Bruke Arbeidsmiljøutvalget og ledergruppen aktivt i diskusjoner om potensielle likestillingshindre og diskrimineringsrisikoer.
- Fortsette arbeidet med å revidere vår personalstrategi og andre personaldokumenter for å sikre at disse gir et godt grunnlag for vårt arbeid med å videreutvikle en inkluderende organisasjon med god kjønnsbalanse på alle nivå.
- Arbeide videre med å vurdere om det er nye, konkrete tiltak som kan iverksettes, for over tid å bedre rekrutteringsgrunnlaget og kvinneandelen på de områder hvor Folketrygdfondet har lavest kvinneandel.

Praktisering av åpenhetsloven

Folketrygdfondet prioriterer i første fase av arbeidet med åpenhetsloven å følge opp leverandørene som leverer varer og tjenester av et visst omfang over bestemte terskelverdier.

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

1. ORGANISERING OG DRIFTSOMRÅDER

i) Folketrygdfondets virksomhet

Folketrygdfondet er et særlovsselskap eid av staten og ansvarlig for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond. Per 31. desember 2023 var det 56 ansatte i Folketrygdfondet med arbeidssted i Oslo.

ii) Investeringsvirksomheten

Med utgangspunkt i de mandater Finansdepartementet har fastsatt for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond har styret vedtatt prinsipper, retningslinjer og rammer for forvaltning av fondskapitalen.

Folketrygdfondet er en ansvarlig, aktiv og lang-siktig investor i norske og nordiske børsnoterte selskaper med mål om høyest mulig avkastning over tid og rapporterer kvartalsvis til Finansdepartementet.

iii) Leverandører

Folketrygdfondet har ulike leverandører av varer og tjenester som bidrar til Folketrygdfondets virksomhet på ulike områder.

–

For mer informasjon, se Folketrygdfondets årsrapport.

2. FORANKRING

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.

i) Folketrygdfondets virksomhet

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

ii) 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 Folketrygdfondets Eierrapport.

Folketrygdfondet har uttrykkelige forventninger til virksomhetsstyring, miljø og samfunnsansvar inkludert at selskapenes styring og drift bør være i samsvar med etablerte standarder for eierstyring og samfunnsansvar, 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 Folketrygdfondets Eierrapport.

iii) 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.

3. AKTSOMHETSVURDERINGER OG TILTAK

i) Folketrygdfondets virksomhet

For å kartlegge og sikre gode ansettelsesforhold, er det gjennom arbeidsmiljøutvalget etablert et aktivt samarbeid og dialog mellom ledelsen og representanter for de ansatte og det gjøres en årlig arbeidsmiljøundersøkelse.

I vurderingen av Folketrygdfondets virksomhet er det ikke avdekket forhold som gir grunn til å tro, eller risiko for, at det forekommer brudd på grunnleggende menneskerettigheter eller anstendige arbeidsforhold.

Ansatte i Folketrygdfondet har gode lønns- og arbeidsvilkår. I prinsipper for godtgjørelse av ansatte fremkommer at Folketrygdfondet skal ha en konkurransedyktig lønn, men ikke være lønnsledende.

I den årlige arbeidsmiljøundersøkelsen har 86 prosent gitt uttrykk for at de kan anbefale andre å jobbe i Folketrygdfondet. Arbeidsmiljøet i Folketrygdfondet vurderes å være godt.

ii) Investeringsvirksomheten

Folketrygdfondet utøver sin eierrolle på flere arenaer, inkludert gjennom direkte kontakt med selskapenes ledelse og styre, ved å delta og stemme på generalforsamlinger og gjennom å delta i valgkomiteer, bedriftsforsamlinger og representantskap.

Folketrygdfondet har utarbeidet veiledende dokumenter for å tydeliggjøre Folketrygdfondets forventninger til selskapene Folketrygdfondet er investert i, blant annet knyttet til menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter. Folketrygdfondets forventninger til selskapenes drift og øvrig adferd er blant annet basert på prinsippene nr. 1-6 i FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, FNs Verdenserklæring om menneskerettigheter og ILOs kjernekonvensjoner. Disse prinsippene og forventningene følges opp gjennom Folketrygdfondets eierskapsutøvelse.

Folketrygdfondets Eierrapport redegjør for arbeid knyttet til ansvarlig forvaltningspraksis, herunder arbeidet knyttet til oppfølging av menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter. Det vises til redegjørelsen i Eierrapporten for utfyllende informasjon om arbeidet med porteføljeselskaperens risiko for brudd på menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter.

iii) Leverandører

Folketrygdfondet prioriterer i første fase av arbeidet med åpenhetsloven å følge opp de leverandørene som leverer varer og tjenester av et visst omfang over bestemte terskelverdier fordi det antas at muligheten for å påvirke disse leverandørene er større enn i forbindelse med leverandører som ikke har samme økonomiske interesse i å følge opp henvendelser fra Folketrygdfondet. Det er derfor foretatt en avgrensning til leverandører som (i) over en fireårsperiode har levert varer eller tjenester for over kr. 300 000 og (ii) de som i siste år fakturerte for minst kr. 75 000 ((i) og (ii) sammen, «Terskelverdiene»).

Det er utarbeidet en oversikt over leverandører som oppfyller Terskelverdiene. Leverandøroversikten skal omfatte og kartlegge informasjon om bransje, leverandørens forretningskontor, produksjonssted og underleverandører samt virksomhetsspesifikk informasjon dersom det er relevant, og opplysninger om leverandøren er omfattet av allmenngjøringsforskriften.

Folketrygdfondet vil ha et kontinuerlig engasjement og vil tilpasse løpende oppfølging av de ulike leverandørene i forhold til hvilken grad av risiko som vurderes å foreligge. Dersom det oppdages faktiske negative konsekvenser og/eller vesentlig risiko for negative konsekvenser skal det vurderes hvilke passende tiltak eller sanksjoner som skal iverksettes.

Vesentlig risiko er potensielle negative konsekvenser som anses som vesentlige. Risiko må vurderes ut fra hvor alvorlige konsekvensene er eller vil kunne være for de berørte, og sannsynligheten for negativ påvirkning. Hva som skal anses som vesentlig risiko må derfor vurderes konkret i hvert enkelt tilfelle.

For å kartlegge risikoen for faktisk foreliggende negative konsekvenser eller vesentlig risiko for negative konsekvenser for menneskerettigheter eller anstendige arbeidsforhold er det gjort en overordnet risikovurdering hvor det er lagt stor vekt på geografi og bransje i hele leverandørkjeden for den enkelte leverandør.

De fleste av Folketrygdfondets direkte leverandører er virksomheter som drives i EU/EØS-land som er godt regulert når det gjelder arbeidstakerrettigheter, helse og sikkerhet og hvor det generelt er en lav risiko for brudd på fundamentale menneskerettigheter og/eller arbeidstakerrettigheter. Det er derfor konkludert med at de mest alvorlige risikoene potensielt sett kan befinne seg i de tidlige/første leddene av enkelte leverandørkjeder fordi dette i større grad omfatter virksomheter som drives i land utenfor EU/EØS og som kan ha dårligere beskyttelse av den enkeltes rettigheter. Det kan også forekomme leverandører i bransjer som for eksempel driver med utvinning og leveranse av råvarer, hvor det også kan være en høyere risiko for at det er en dårlig beskyttelse av enkeltmenneskers rettigheter.

Folketrygdfondet har derfor identifisert hvilke leverandører som kan ha leverandørkjeder utenfor EU/EØS, blant annet på grunnlag av hva som er vanlig for ulike bransjer.

Til de direkte leverandørene hvor det er konkludert med at risikoen i leverandørkjeden kan være høy er det for å kartlegge dette nærmere sendt ut en henvendelse med spørsmål om opplysninger om geografi, retningslinjer for å sikre at det ikke forekommer brudd på menneskerettigheter og/eller arbeidstakerrettigheter, hvordan risiko for mulige brudd håndteres og om det er mottatt varsler, gjennomført undersøkelser eller avdekket brudd.

Folketrygdfondet har mottatt tilbakemeldinger fra samtlige. Det er foretatt en gjennomgang av tilbakemeldingene. Folketrygdfondet har mottatt tilfredsstillende svar og har mottatt interne retningslinjer og retningslinjer som gjelder for underleverandører, samt at det er bekreftet at det ikke er mistanke om eller rapportert om brudd på disse retningslinjene.

Folketrygdfondet kjøper renholds- og kantinetjenester fra en større ekstern leverandør. Folketrygdfondet har gjennomført kontroll av lønns- og arbeidsvilkår for de personene som utfører renholds- og kantinetjenester hos oss. Disse kontrollene har ikke avdekket brudd på kravene i allmenngjøringsforskriften, og det er ikke andre forhold som tilsier at det er risiko for brudd på menneskerettigheter eller anstendige arbeidsforhold.

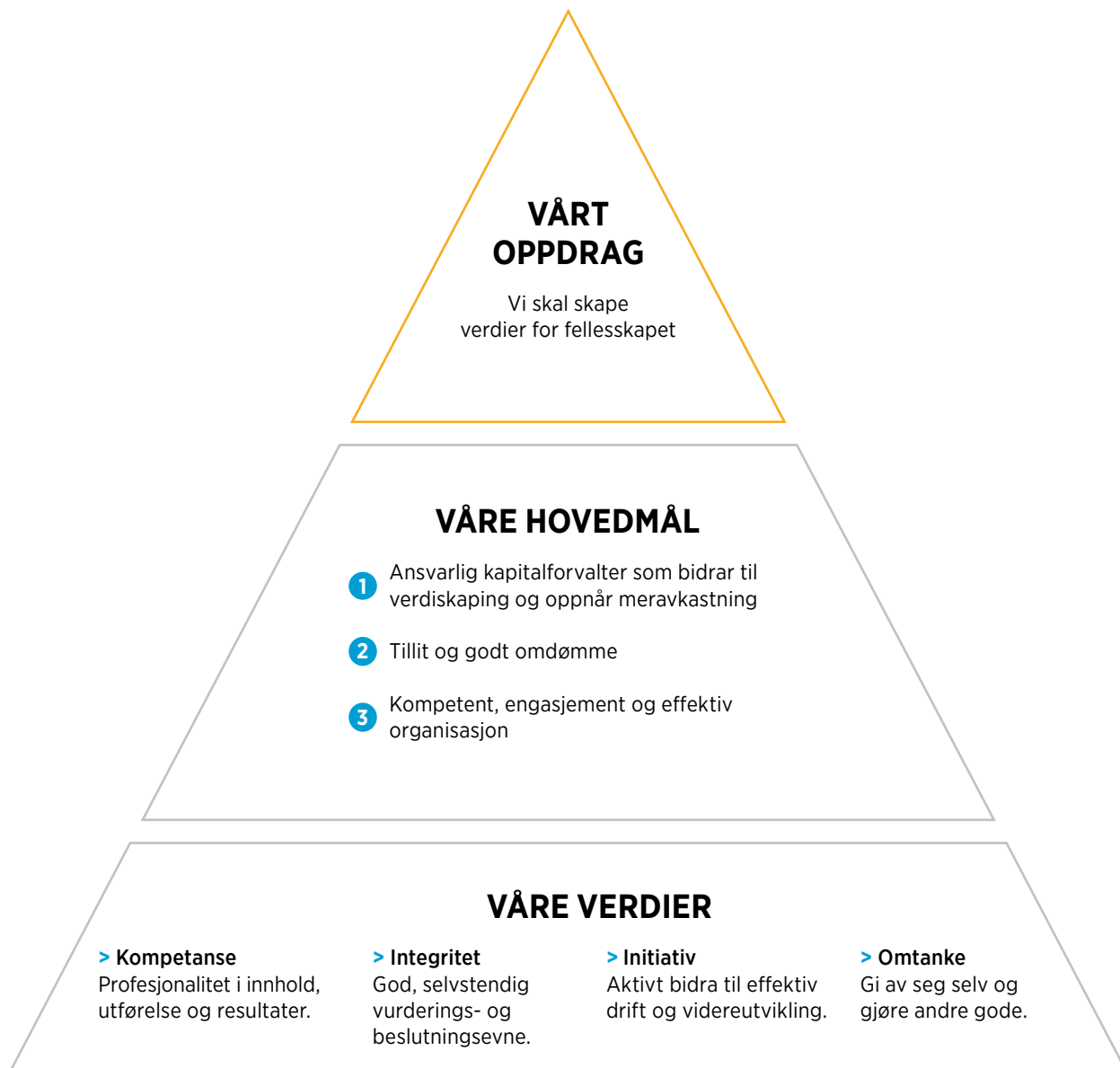
Det er for tiden ikke gjort noen konkrete funn som innebærer at det skal treffes ytterligere tiltak på det nåværende tidspunkt, og den generelle og systematiske oppfølgingen vil fortsette kontinuerlig.

4. VARSLING OG KLAGE

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.

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

Forbrukertilsynet har et eget skjema som skal benyttes for klage ved brudd på åpenhetsloven. Det er også mulig å sende anonyme tips. Mer informasjon er tilgjengelig på www.forbrukertilsynet.no.



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

Illustrasjon 8

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 LEE 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. Aktiveierskapsutøvelse 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 verdipapirutlån og likviditetsforvaltning. Forvaltningen av renteporteføljen er et felles teambasert ansvar, hvor hver forvalter har et særskilt operativt ansvar for ulike sektorer og ansvarsområder. Folketrygdfondets renteavdeling har lang erfaring med solide kredittanalyser, og en hovedstrategi er å endre porteføljens risikoeksponering i takt med markedsutviklingen. Renteavdelingen følger opp Folketrygdfondets rettigheter som kreditor i selskapene, og engasjerer seg i tiltak for vel-fungerende 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 eksterntrevisor, 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 Lee Olsen. Fra 01.01.2024

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

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.



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. 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.

Variabel godtgjørelse

Formålet med variabel lønn er å bidra til at Folketrygdfondet når både kortsiktige og langsiktige mål. Ordningen skal bidra til varige løft i forvaltningen og sikre langsiktig tilgang på kompetanse. Målene som settes for den enkelte ansatte er en kombinasjon av finansielle og ikke-finansielle mål. Langsiktigheten i forvaltningen ivaretas ved at meravkastningen har vært målt over tre år med unntak av enkelte aktiviteter knyttet til likviditetsstyring og aksjeutlån som måles over to år. Ved valg av modell for variabel lønn i Folketrygdfondet er det lagt vekt på at ordningen:

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

Fire kategorier

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

1) Ledende ansatte, 2) Forvaltere, 3) Ansatte med kontrollfunksjoner, 4) Øvrige ansatte.

Ledende ansatte har rammer og betingelser for opptjening av variabel lønn som 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 7 ledende ansatte som var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2023. Ved utgangen av året utgjorde samlet fastlønn for disse 14,8 millioner kroner. For 2023 er det avsatt 2,6 millioner kroner til variabel lønn for ledende ansatte. Dette tilsvarer en måloppnåelse på 84,3 prosent av denne gruppens samlede ramme for variabel lønn. Det vises til note 5 i Folketrygdfondets regnskap for nærmere informasjon om godtgjørelse for denne gruppen. Regnskapet er publisert på hjemmesiden ftf.no.

Forvaltere i aksje- og renteavdelingene har en maksimal ramme for variabel lønn på 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 2023 var 18 forvaltere omfattet av ordningen med variabel lønn. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 26,7 millioner kroner. For 2023 er det avsatt 17,7 millioner kroner til variabel lønn for denne gruppen, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 90,1 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn. I 2023 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.

I alt 3 ansatte med kontrolloppgaver var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2023. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 3,3 millioner kroner. Det er avsatt 0,4 millioner kroner for denne gruppen i 2023, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 62,5 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn.

For de **øvrige ansatte** tilsvarer maksimal variabel lønn én månedslønn for oppnådde kvantitative mål knyttet opp til meravkastning for SPN, og én månedslønn for kvalitative mål. Gruppen av øvrige ansatte besto av 22 personer med variabel lønn i 2023. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 21,8 millioner kroner. For disse er det avsatt 3,1 millioner kroner, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 87,3 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn.

Bonusbank

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

Administrerende direktør

Administrerende direktør har kun fastlønn og ikke variabel lønn. Hans fastlønn ved årsslutt utgjorde 4 335 000 kroner per år.

Se note 5 i Folketrygdfondets regnskap 2023, publisert på ftf.no

Kostnadseffektiv forvaltning

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

Administrasjonskostnader

Folketrygdfondets samlede administrasjonskostnader var i 2023 på 216,8 millioner kroner.

Inkludert midler til å dekke statens utbytte (1,7 millioner kroner) fra Folketrygdfondet ble 206,8 millioner kroner belastet SPN og 10,0 millioner kroner belastet Statens obligasjonsfond (SOF).

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

De øvrige kostnadene har også hatt en økning som følge av den generelle prisveksten fra leverandører og systemer. Nye lisenser og systemer, samt økte konsulentkostnader bidrar til at IKT og systemkostnadene er høyere enn tidligere. Reiseaktivitet og kompetanseheving har i 2023 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 6,2 basispunkter i 2023, som vist i figur 5.

Kostnadsfordelingen

Av Folketrygdfondets kostnader på 217 millioner kroner i 2023 var lønnskostnadene på 128 millioner kroner den største enkeltkomponenten. Fast lønn til ansatte var på 73,5 millioner og variabel lønn på 23,5 millioner kroner. De andre vesentlige postene i lønnskostnadene er arbeidsgiveravgift, pensjonsutgifter og godtgjørelse til styret. Andre administrasjonskostnader enn lønn beløp seg til totalt 87,4 millioner kroner i 2023.

Av dette utgjorde kostnader forbundet med drift og vedlikehold av Folketrygdfondets IKT-systemer 51,3 millioner kroner.

Lave kostnader

Det kanadiske firmaet CEM Benchmarking Inc. (CEM) 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 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 40,7 basispunkter.

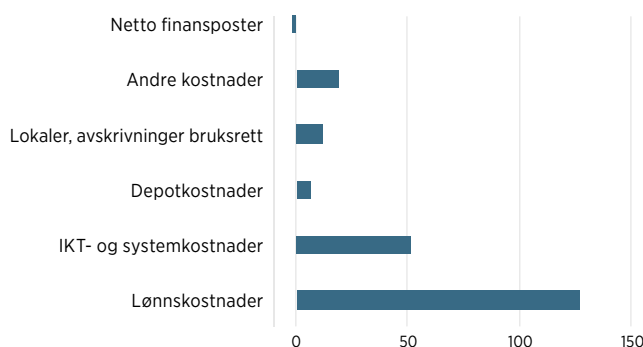
Deler av forskjellen mellom SPNs kostnader og de sammenlignbare fondenes kostnader skyldes annen sammensetning av investeringene mellom aksjer og obligasjoner. CEM beregner også en referansekostnad som korrigerer for blant annet forskjeller i aktivasammensetning som er på 14,0 basispunkter. SPNs kostnader var 7,9 basispunkter lavere enn denne kostnadsreferansen. De lavere kostnadene kommer både av at Folketrygdfondet forestår all forvaltning selv og at de interne kostnadene er lavere enn for de sammenlignbare fondene.

Differanseavkastningen for perioden 2013–2022, som er vist i figur 6, var for SPN på 0,6 prosentpoeng som årlig gjennomsnitt (regnet etter fratrekk for faktiske kostnader).

FOLKETRYGDFONDETS KOSTNADER 2023

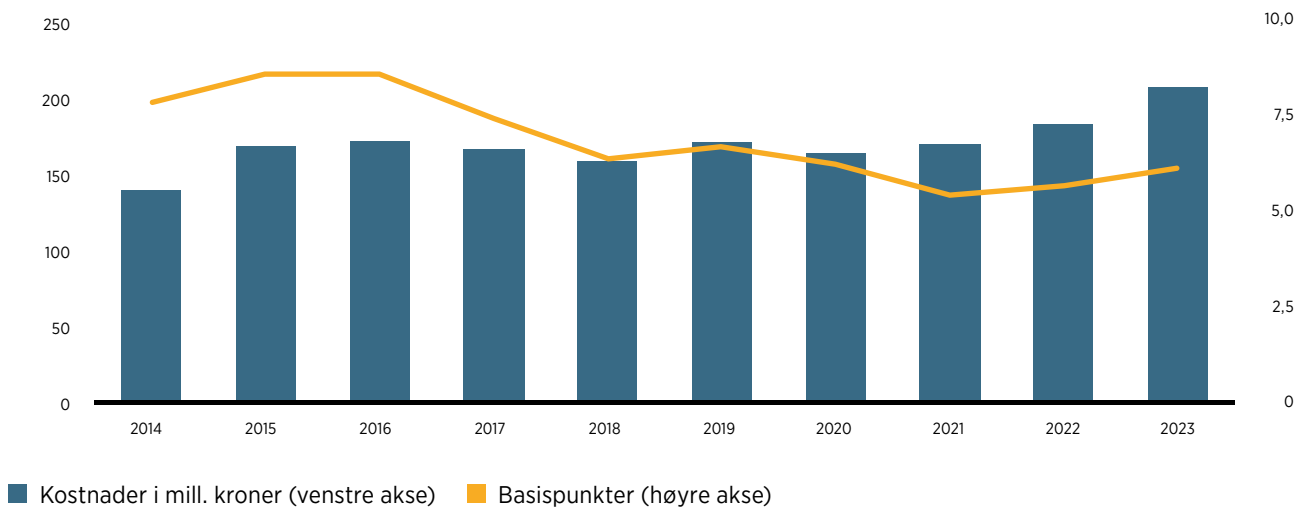
Tall i millioner kroner

Figur 4



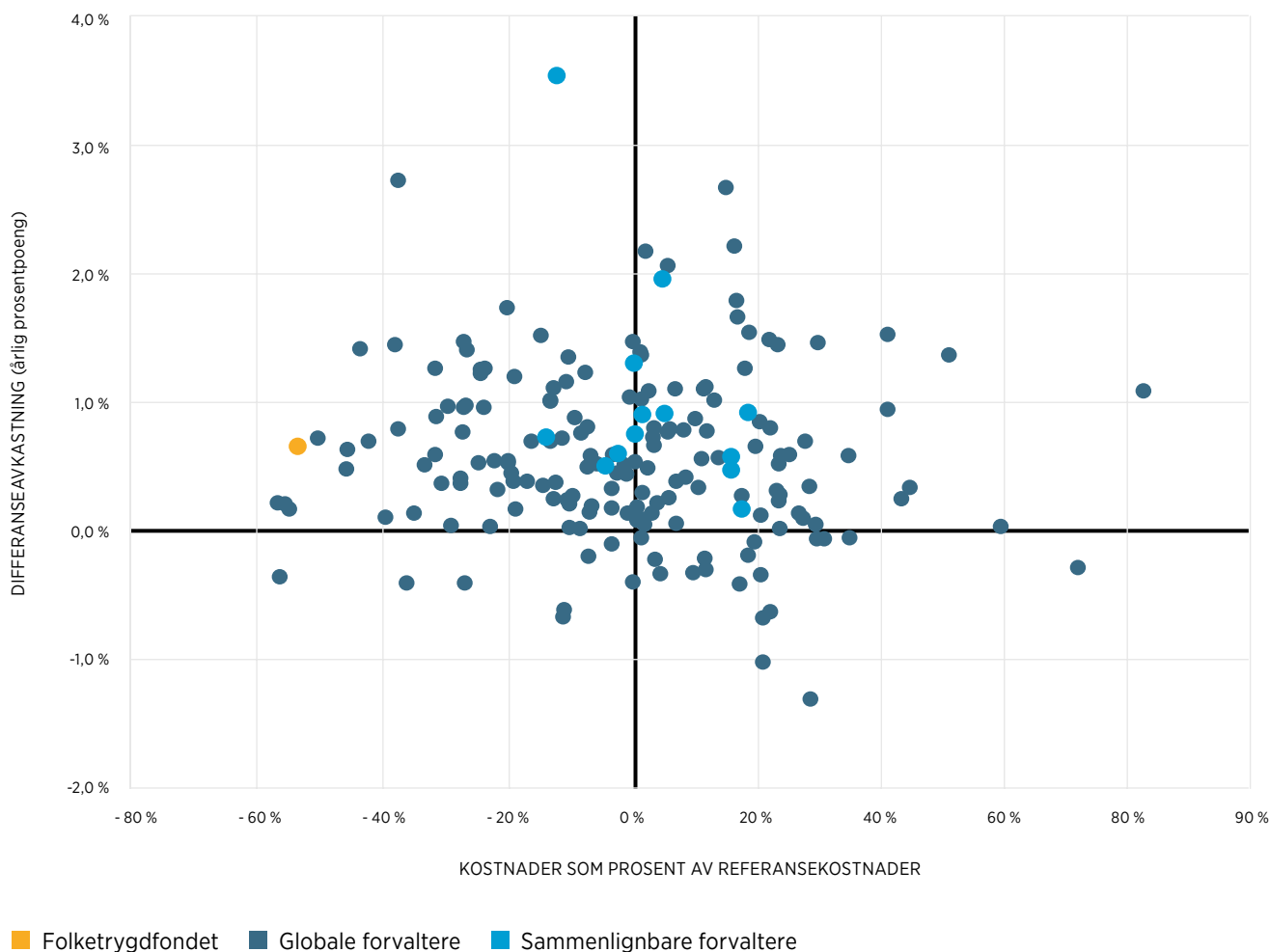
FORVALTNINGSKOSTNADER BELASTET SPN 2014–2023

Figur 5



DIFFERANSEAVKASTNING OG KOSTNADSBILDET 2013–2022

Figur 6



4

Forvaltning SPN og SOF

Markedsutvikling

De fleste sentralbanker i utviklede økonomier fortsatte å heve styringsrentene i 2023.

I flere land nådde styringsrenten det høyeste nivået siden 2008, se figur 7. Her hjemme hevet Norges Bank styringsrenten til 4,5 prosent. Strammere pengepolitikk, økte renter og fremdeles høy prisvekst resulterte i svak utvikling i husholdningenes kjøpekraft og forbruk. Det bidro i sin tur til en svak realøkonomisk utvikling i de fleste utviklede økonomier, se figur 8. Unntaket var amerikansk økonomi, der fall i husholdningenes sparerate og en ekspansiv finanspolitikk, bidro til en relativt sterk økonomisk utvikling gjennom året.

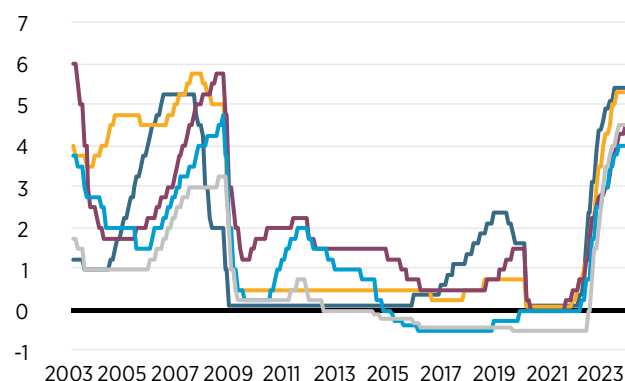
Utover året falt konsumprisveksten i flere land betydelig, og dette var særlig tilfellet i USA og Europa. Det var spesielt prisveksten på varer som falt. Prisene på energi og flere råvarer kom også

ned. Konsumprisveksten på tjenester holdt seg imidlertid relativt høy. Dette må sees i sammenheng med en videre vridning av konsummønster fra varer mot tjenester samt at arbeidsmarkedet forble relativt stramt i de fleste økonomier.

Lavere konsumprisvekst mot slutten av året bidro til økt tro på at rentetoppen i de fleste økonomier var nådd, og at sentralbankene etter hvert vil kunne innrette pengepolitikken i en mer lempelig retning. Det bidro i sin tur til et fall i markedsrentene, lavere påslag i kredittmarkedene og høyere aksjekurser mot slutten av året.

STYRINGSRENTER I UTVALGTE LAND

Figur 7



■ USA ■ Storbritannia ■ Euroområdet ■ Norge ■ Sverige

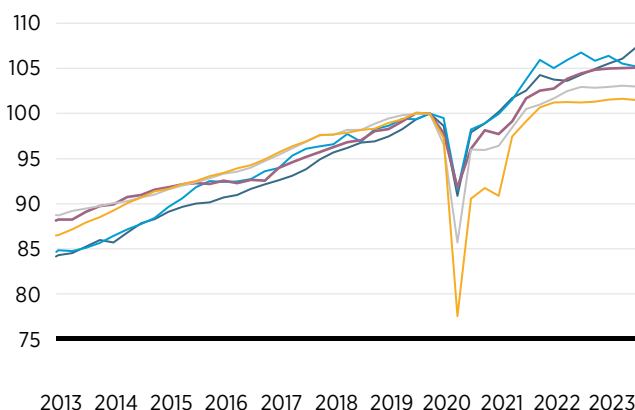
Sentralbankene i flere land økte styringsrentene raskt og markert i løpet av fjoråret.

Kilde: Bloomberg

BNP I UTVALGTE LAND I REELLE TERMER

Indeks 31.12.2019 = 100

Figur 8



■ USA ■ Sverige ■ Norge ■ Euroområdet ■ Storbritannia

Den økonomiske aktiviten i flere land var svak i 2023. Unntaket var USA som hadde en sterk utvikling.

Kilde: Bloomberg

AKSJEMARKEDET

Utviklingen for aksjemarkedene i 2023 ble langt bedre enn det høyere renter, fortsatt krig i Ukraina og endring i husholdningenes kjøpekraft skulle tilsi. Mer optimisme og ikke minst økt fokus på kunstig intelligens påvirket mange selskaper positivt i 2023. Verdensindeksen (SP1200, målt i amerikanske dollar) hadde en oppgang på 23,4 prosent for året sett under ett. Det amerikanske aksjemarkedet målt med S&P 500-indeksen steg 26 prosent, hvor de seks største selskapene i indeksen (Microsoft, Apple, Alphabet, Nvidia, Amazon og Meta) alene forklarte hele oppgangen i indeksen. Det japanske aksjemarkedet hadde en oppgang på 30,9 prosent og Europa en oppgang på 16,7 prosent (se figur 9).

OSEBX steg med noe mer beskjedene 9,9 prosent. Aksjemarkedet i Sverige fikk en oppgang på 18,5 prosent, det finske markedet endte ned 0,9 prosent, mens det danske hadde en oppgang på 25,9 prosent (alt målt i lokal valuta). De nordiske markedene (Danmark, Sverige og Finland) målt med aksjereferanseindeksen for nordiske aksjer (VINXB) hadde samlet en avkastning på 26 prosent i norske kroner. Aksjereferanseindeksen til Statens pensjonsfond Norge var opp 12,5 prosent i 2023 (se figur 10).

I vår omtale her benyttes ICB-sektorisering. I 2023 var utviklingen innenfor SPNs sammensatte referanseindeks (OSEBX 85 prosent og VINXB 15 prosent, se også tekstboks side 55) varierende.

Av de fem største sektorene i vår referanseindeks var det industrisektoren som leverte høyest avkastning med en oppgang på 20 prosent. Selskaper som BW LPG, Frontline og Höegh Autoliners bidro til positivt til utviklingen for sektoren, drevet av økt inntjening som følge av økte fraktrater, og hadde en avkastning på henholdsvis 163,2, 104,7 og 73 prosent. Kongsberg Gruppen som er det største selskapet i industrisektoren steg med 14,8 prosent i 2023. Det nest største selskapet i sektoren, Tomra, har hadde en negativ utvikling med et fall på 24,6 prosent.

Energisektoren hadde en markant lavere oppgang enn fjoråret der den i 2023 havnet opp 1,8 prosent mot fjorårets 52,7 prosent. Energisektoren forblir likevel den største sektoren i referanseindeksen.

Equinor som er det største selskapet notert på Oslo Børs, og også SPNs største posisjon oppnådde en avkastning på 2,9 prosent. De tre andre oljeselskapene på Oslo Børs; Aker BP, DNO og Vår Energi fikk en avkastning på henholdsvis 2,3, -10,8 og 9,0 prosent. Den høyeste avkastningen innenfor energisektoren fikk Borr Drilling med 49,2 prosent. Nel endte opp med en halvering av selskapsverdien. I likhet med mange andre grønne vekstselskaper, hvor verdien har forutsatt høy vekst, er selskapets kurs nå preget av høyere rentenivå og lavere vekstforventninger.

Finanssektoren er den nest største sektoren i referanseindeksen og fikk en positiv avkastning på 15,1 prosent. Innenfor sektoren oppnådde Danske Bank høyest avkastning med 44,8 prosent. DNB, som er det største norske selskapet innenfor sektoren, fikk en avkastning på 18,6 prosent. Finske Nordea fikk en avkastning på 29,6 prosent. Utenom bankene er Storebrand, med en avkastning på 10,3 prosent, og Gjensidige, med 2,4 prosent, de største selskapene fra finanssektoren i referanseindeksen.

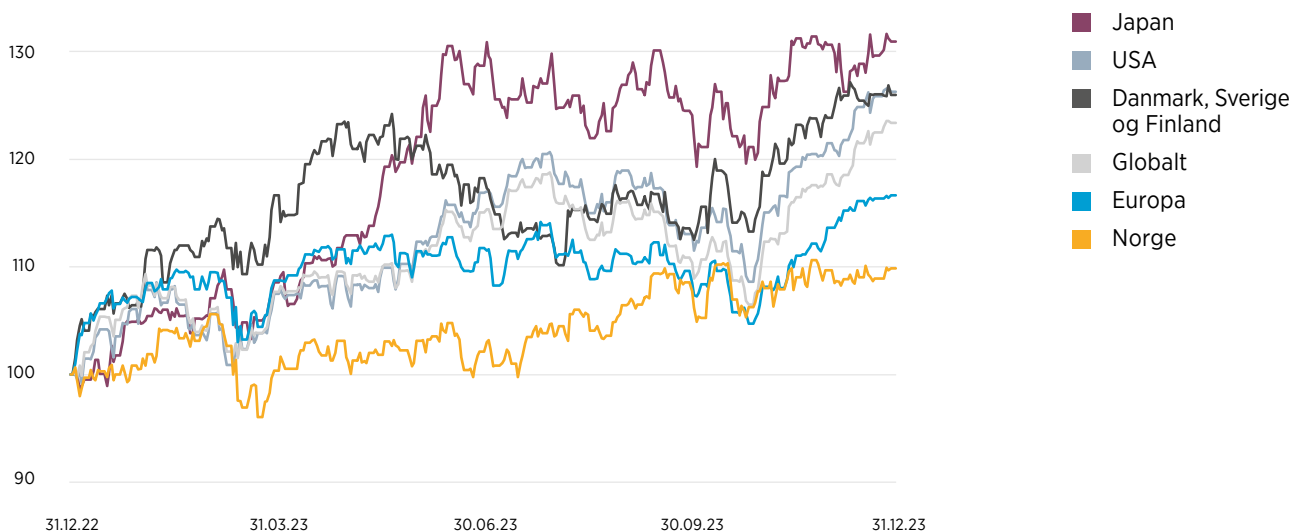
Konsumvaresektoren fikk en avkastning på 12,4 prosent i 2023. Det var en blandet utvikling i 2023 for lakseaksjene, og det kan se ut til at innføringen av grunnrenteskatt fortsatt har preget oppdrettsnæringen i Norge negativt. Lerøy, Bakkafrøst og Austevold Seafood fikk en avkastning på henholdsvis -18,9, -11,1 og -10,3 prosent. Salmar og Mowi fikk positiv avkastning på henholdsvis 57,4 og 14,9 prosent.

Materialesektoren startet året med en positiv utvikling før det snudde negativt og resulterte i en nullavkastning for 2023. De to største selskapene i denne sektoren er Norsk Hydro og Yara, som fikk en avkastning på henholdsvis 1 prosent og -3,9 prosent. Finske UPM-Kymmene fikk en avkastning på 9,2 prosent, mens Borregaard fikk en avkastning på 14,8 prosent.

Blant selskapene utenfor de fem største sektorene i referanseindeksen fikk Telenor en avkastning på 36 prosent, Schibsted 55,5 prosent mens danske Novo Nordisk, som er Nordens største selskap, fikk en avkastning på 50 prosent.

AKSJEMARKEDENE 2023

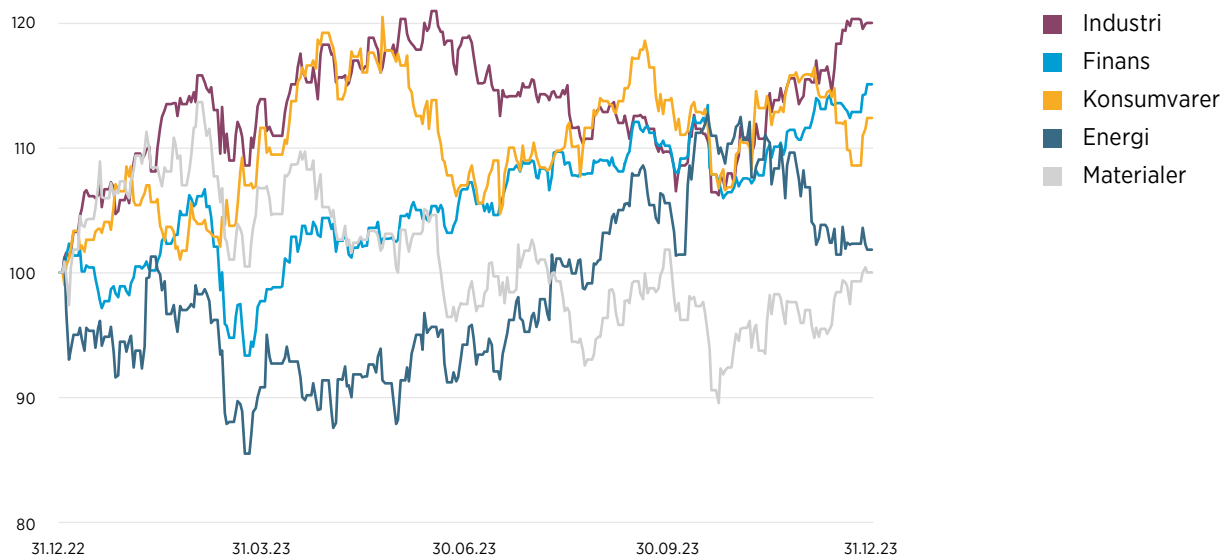
Figur 9



Kursutviklingen i aksjemarkedene er her vist i lokal valuta og med reinvesterte utbytter. Det var positiv utvikling i aksjemarkedet i 2023. Utviklingen var svakest i Norge og sterkest i Japan. Aksjemarkedet på globalt nivå hadde sterkere utvikling enn aksjemarkedet i Europa, men i Norden (Danmark, Sverige og Finland) var utviklingen sterkere enn den globale utviklingen. *Kilde: Bloomberg*

UTVIKLINGEN I AKSJEREFERANSEINDEKSEN 2023

Figur 10



Aksjereferanseindeksen til Statens pensjonsfond Norge hadde en oppgang på 12,5 prosent i 2023. Av de fem største sektorene var det industri og finanssektoren som hadde sterkest utvikling med en avkastning på henholdsvis 20 og 15,1 prosent i 2023.

Kilde: Oslo Børs og Folketrygdfondet

OBLIGASJONSMARKEDET

Statsrenter med lang løpetid steg frem til tredje kvartal i 2023. De hadde sitt toppunkt i oktober, før de sank mot utgangen av 2023 og endte året omtrent der de startet. Ved inngangen til 2023 var norsk tiårs statsrente på 3,19 prosent, og den endte året på 3,26 prosent.

Lange amerikanske statsrenter startet året på 3,87 prosent og sluttet året på 3,88 prosent. Tysk tiårs statsrente var 2,57 prosent ved inngangen av året. I Tyskland var nedgangen mot slutten av året sterkere og tysk tiårs statsrente endte på 2,02 prosent ved utgangen av 2023.

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. Det var svært høye kredittpåslag under utbruddet av covid-19-pandemien. I mange land innførte myndighetene omfattende tiltak for å opprettholde aktiviteten i næringslivet, og det normaliserte kredittpåslaget.

Kredittpåslagene holdt seg stabile gjennom store deler av året før det falt noe mot slutten. For obligasjonslån utstedt av norske banker har kredittpåslaget falt i løpet av 2023, fra 99 basispunkter ved inngangen av året til 87 basispunkter mot slutten av året. Kredittpåslaget var på sitt høyeste rundt mars, knyttet til amerikanske banker og uroen rundt kollapsen i Silicon Valley Bank noe som også påvirket prisingen i Norge. Kredittpåslaget måles her som antall basispunkter over swaprente. For norske utstedere av obligasjoner med fortrinnsrett til boliglån (OMF) har kredittpåslaget økt fra 49 basispunkter ved inngangen av året til 52 basispunkter mot slutten av året.

Industrilåntagere med god kredittkvalitet opplevde også relativt stabile kredittpåslag i løpet av året, men sank mot slutten av 2023. Ved inngangen til 2023 var kredittpåslaget 168 basispunkter, mens det var på 158 ved årsslutt. For denne sektoren var kredittpåslaget på sitt høyeste rundt midten av november.

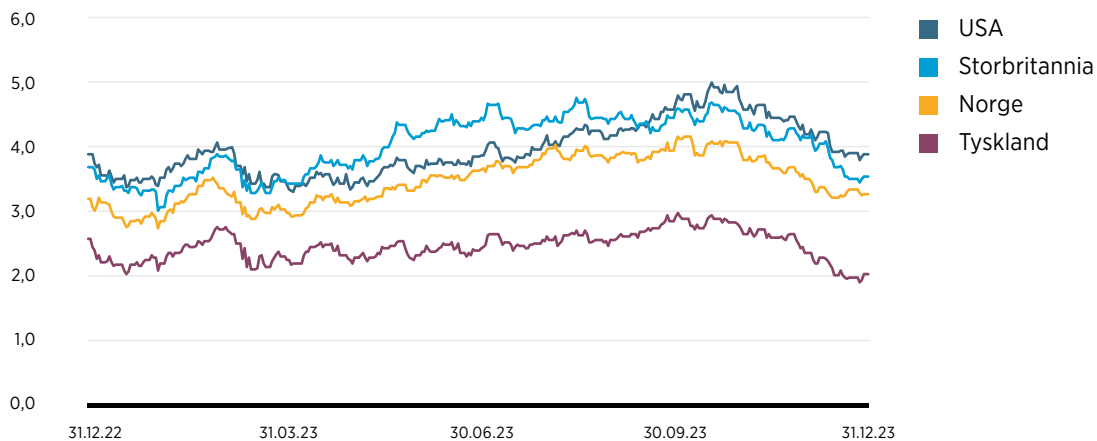
For lån med lav kredittkvalitet (såkalt high-yield, her målt ved DNB high-yield-indeks for norske utstedere) har det også vært en reduksjon i kredittpåslaget. Ved inngangen av året var kredittpåslaget på 571 basispunkter, mens det endte på 556 basispunkter ved årsslutt. I midten av april nådde kredittpåslaget sitt toppunkt med 616 basispunkter. Dette er langt unna nivåene under pandemien, hvor kredittpåslaget for high yield-obligasjoner var 1500 basispunkter på sitt høyeste i mars 2020.

Tall fra Nordic Trustee viser at det for norske utstedere ble utstedt obligasjons- og sertifikatlån for 1 455 milliarder kroner i 2023. Det var en nedgang fra 2022, da det ble utstedt lån for 1 514 milliarder kroner. Nedgangen skyldes lavere emisjonsaktivitet for norske selskaper innen finans, hvor utstedelsen av nye lån gikk fra 979 milliarder kroner i 2022 til 834 milliarder kroner i 2023. For norske selskaper (utenfor finanssektoren) var det derimot en oppgang i emisjonsnivået fra 183 milliarder kroner til 254 milliarder kroner. Det var også økning for selskaper med lav kredittkvalitet (high-yield) hvor det var en oppgang i emisjoner fra 36 milliarder kroner til 63 milliarder kroner.

UTVIKLINGEN I STATSRENTER

Rente for 10-årige statsobligasjoner, prosent

Figur 11



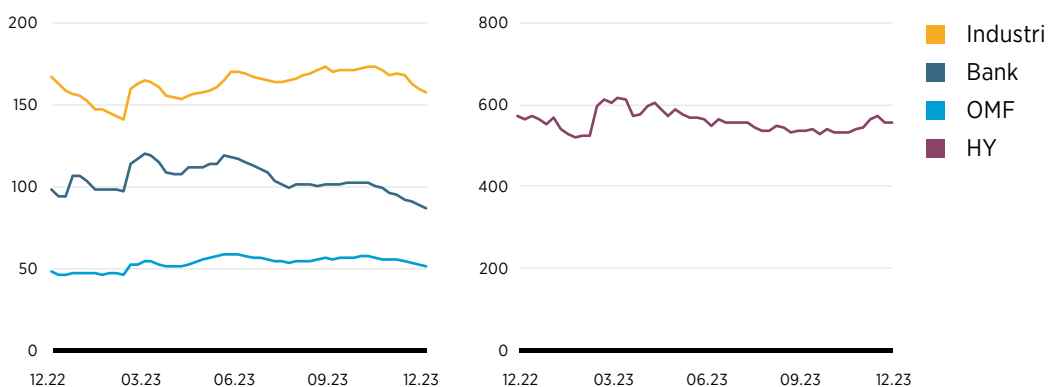
Effektiv rente for statsobligasjoner med 10 års løpetid økte fra mars av og utover i 2023 før det falt tilbake mot slutten av året. Den norske statsrenten har i stor grad fulgt utviklingen for den tilsvarende statsrenten i USA.

Kilde: Bloomberg

KREDITTPÅSLAG, DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

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

Figur 12



* 100 basispunkter = 1,00 prosent

Kredittpåslaget i det norske obligasjonsmarkedet økte i store deler av 2023, før det falt noe tilbake mot slutten av året.

Kilde: Nordic Bond Pricing, DNB og Folketrygdfondet

Oppgang i markedene, og svært god meravkastning

2023 ble et godt år for Statens pensjonsfond Norge (SPN) hvor flere av strategiene ga god uttelling. SPN oppnådde en positiv avkastning på 11,40 prosent og en meravkastning på 1,47 prosentpoeng.

I 2023 økte kapitalen i SPN med 36 milliarder kroner til 354 milliarder kroner etter at forvaltningskostnadene på 207 millioner kroner er trukket fra. Avkastningen for 2023 ble 11,40 prosent for SPN (før fratrekk av forvaltningshonorar). Det var 1,47 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning (se tabell 1).

I vår strategiske plan for forvaltningen av SPN har Folketrygdfondet beskrevet tre ulike hovedstrategier: aksjeforvaltning, renteforvaltning og avledede strategier. Aksjeforvaltningen bidro med 0,65 prosentpoeng til SPNs differanseavkastning, mens renteforvaltningen bidro med 0,79 prosentpoeng. Avledede strategier, i hovedsak verdipapirutlån og likviditetsforvaltning, ga et samlet bidrag til avkastningen til SPN på 0,03 prosentpoeng. Aksjeandelen til porteføljen og referanseindeksen har vært om lag like stor, og aktivaklasseallokering ga i 2023 et bidrag på -0,01 prosentpoeng.

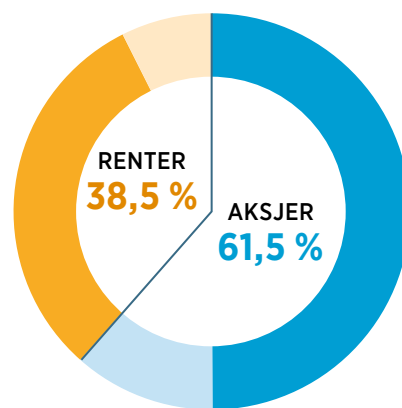
Gjennom året har aksjeandelen variert, men ved utgangen av 2023 var aksjeandelen i SPN 61,5 prosent (se figur 13).

Forvaltningskostnadene for SPN på 207 millioner kroner i 2023 var noe opp fra 183 millioner kroner i 2022. Kostnadene målt i antall basispunkter ble 6,2, mot 5,7 basispunkter i 2022. I tabell 2 er kostnadene fordelt på de ulike hovedstrategiene basert på faktiske kostnader til systemer og ansatte, samt fordelingsnøkler.

PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 31.12.2023

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 56.

Figur 13



■ Norske aksjer	49,9 %
■ Nordiske aksjer	11,6 %
■ Norske obligasjoner*	31,0 %
■ Nordiske obligasjoner*	7,4 %

* Nordiske obligasjoner har utsteder som er hjemmehørende i Danmark, Sverige og Finland. Andre renteinstrumenter er vist sammen med norske obligasjoner.

AVKASTNING OG DIFFERANSEAVKASTNING 2023, PROSENTPOENG

Tabell 1

	Brutto	Etter fratrekk for forvaltningskostnader
Statens pensjonsfond Norge	11,40	11,33
Differanseavkastning	1,47	1,40
Aksjeporteføljen	13,56	13,49
Differanseavkastning	1,12	1,05
Renteporteføljen	8,15	8,08
Differanseavkastning	2,00	1,93

BIDRAG TIL DIFFERANSEAVKASTNING FOR SPN SAMLET 2023, PROSENTPOENG

Tabell 2

	Aksje- investeringer	Rente- investeringer	Aktivaklasse- allokering	Brutto differanse- avkastning	Forvaltnings- kostnader
Aksjeforvaltning	0,65		-0,00	0,65	0,03
Renteforvaltning		0,79	-0,00	0,79	0,02
Avledede strategier	0,02	0,01	-0,00	0,03	0,01
Totalt	0,67	0,80	-0,01	1,47	0,06

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 2023 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 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 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 årene har disse utlånsinntektene, inkludert inntekter fra videreplassing 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.

BAKGRUNN

Statens pensjonsfond Norge – mandat

Finansdepartementet har i mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) presisert at kapitalen kan plasseres i aksjer notert på regulert markedsplass i Norge, Danmark, Finland og Sverige og i rentebærende verdipapirer utstedt av nasjonalstatene, offentlige institusjoner og bedrifter hjemmehørende i de samme landene, samt i bedrifter som har sin egenkapital notert på børs i Norge. 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 skilles det mellom strategisk referanseindeks og faktisk referanseindeks. Over tid vil kursutviklingen føre til at aksjeandelen til den faktiske referanseindeksen vil avvike fra andelen til den strategiske referanseindeksen. Finansdepartementet har gjennom et regelverk for rebalansering fastsatt hvor store slike avvik kan være før den faktiske referanseindeksens aksje- og regionalfordeling skal bringes tilbake til vektene i den strategiske referanseindeksen. Tilbakevektninger 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 aksjeplasseringene skal utgjøre 50-70 prosent av kapitalen.

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

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

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

AKSJEPORTEFØLJEN

I et år med lavere vekstforventninger og høye renter fikk aksjeporteføljen en meravkastning på 1,12 prosent.

Porteføljeresultatet for aksjeporteføljen ble i 2023 på 26,0 milliarder kroner. Det ga en avkastning for aksjeporteføljen på 13,56 prosent.

Størst bidrag til aksjeporteføljens resultat var fra det danske selskapet Novo Nordisk som bidro med 3,4 milliarder kroner. I alt bidro de nordiske selskapene med 30 prosent av aksjeporteføljens resultat, mens porteføljevekten er 15 prosent. Størst bidrag fra de norske selskapene i aksjeporteføljen var fra DNB som bidro med 3,1 milliarder kroner og Telenor som bidro med 2,2 milliarder kroner.

Aksjereferanseindeksen oppnådde en avkastning på 12,45 prosent, og aksjeporteføljen fikk dermed en differanseavkastning på 1,12 prosentpoeng.

Folketrygdfondet har i sin strategiske plan for forvaltningen av SPN beskrevet ulike strategier for aksjeforvaltningen: i) Investere i kvalitetselskaper, ii) Strukturelle trender og iii) Unngå overoptimisme. Selskapsavvikene mellom aksjeporteføljen og referanseindeksen er kategorisert ved starten av året og gjennom 2023 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». Kvalitetselskaper forklarte 0,38 prosentpoeng av differanseavkastningen i 2023, strukturelle trender forklarte -0,09 prosentpoeng, unngå overoptimisme forklarte 0,98 prosentpoeng, mens andre kriterier og aksjeutlån forklarte henholdsvis -0,19 prosentpoeng og 0,04 prosentpoeng.

På sektornivå (tabell 4) bidro energisektoren med 0,54 prosentpoeng til differanseavkastningen, mens teknologi, helse og industri bidro med henholdsvis 0,33, 0,32 og 0,22 prosentpoeng. SPNs størrelse i forhold til markedet gjør at det tar tid å endre porteføljens sammensetning. Folketrygdfondet vektlegger derfor selskapenes langsiktige avkastnings- og risikoegenskaper.

Avkastningsbidrag for ett år er ofte resultatet av endringer og tilpasninger i porteføljen over flere foregående år.

Bidraget til differanseavkastningen fra energisektoren på 0,54 prosentpoeng er i stor grad preget av ett selskap, NEL, som hadde en avkastning på -50,3 prosent i 2023. 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 0,57 prosent. Blant andre selskaper i energisektoren med størst bidrag til differanseavkastningen var PGS med et bidrag på 0,09 prosentpoeng (undervekt) og Equinor med et negativt bidrag på -0,09 prosentpoeng (overvekt).

Bidraget til differanseavkastningen fra teknologisektoren kommer i hovedsak fra det unoterte selskapet Synaford (eierselskap til Visma) med 0,26 punkter. Selskapet har hatt en positiv utvikling gjennom året og har etter en ny transaksjon i slutten av 2023, hvor også SPN deltok, blitt verdsatt høyere.

Det positive bidraget fra industrisektoren er spredt på flere selskaper hvorav BW LPG og Volvo bidro mest med henholdsvis 0,12 og 0,10 prosentpoeng hver til differanseavkastningen. Begge selskaper har hatt en positiv avkastning gjennom året og er overvektet i porteføljen i forhold til referanseindeksen.

Det negative bidraget fra konsumvaresektoren er spredt på flere selskaper. Størst negativt bidrag til differanseavkastningen kommer fra Lerøy Seafood, Essity og Bakkafrost som bidro med -0,04 hver, alle overvektet i porteføljen.

BAKGRUNN

Verdipapirutlån

Utlån av verdipapirer

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

Volum

Utlån av verdipapirer (aksjer og obligasjoner) er del av avledede strategier i forvaltningen av SPN. Utlånsvolumet i 2023 var totalt sett marginalt lavere enn 2022, 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 8,8 milliarder kroner og obligasjoner for 3,2 milliarder kroner. I tillegg var obligasjoner for 2,0 milliarder kroner utlånt i forbindelse med gjenkjøpsavtaler. Totalt innebærer dette at verdipapirer med en samlet verdi på 14 milliarder kroner var utlånt ved slutten av 2023.

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 2023 har Folketrygdfondet lånt ut verdipapirer til i alt åtte motparter. Ved utgangen av 2023 hadde Folketrygdfondet mottatt sikkerhet for 14,6 milliarder kroner knyttet til verdipapirutlån.

Folketrygdfondet har etablert to ulike operasjonelle løp for sikkerhetsstillelse for verdipapirutlån. For enkelte motparter er det etablert bilateral avtale om sikkerhetsstillelse, hvor motparten stiller kontanter som sikkerhet. For noen motparter er det inngått en avtale med en tredjepart (triparty) som administrerer ordningen og oppbevarer sikkerheten. I disse ordningene stiller motpart verdipapirer som sikkerhet. Folketrygdfondet har i 2023 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 139 ulike verdipapirer som sikkerhet.

Reinvesteringsrisiko

Folketrygdfondet videreplasserer mottatt kontant-sikkerhet 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 2023 tilført aksjeutlånsinntekter på 23,5 millioner kroner og videreplasseringsinntekter fra reinvestering av kontantsikkerhet på 48,0 millioner kroner. De totale inntektene for aksjeporteføljen på 71,5 millioner kroner innebærer et bidrag fra aksjeutlån til aksjeporteføljens avkastning på 0,04 prosentpoeng.

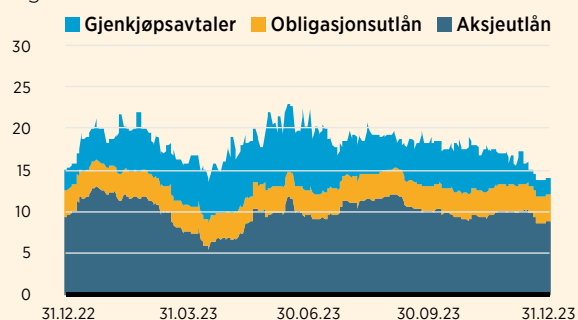
Renteporteføljen ble tilsvarende tilført obligasjonsutlånsinntekter på 3,2 millioner kroner og videreplasseringsinntekter fra reinvestering av gjenkjøpsavtaler på 16,7 millioner kroner. Til sammen ga det et bidrag til renteporteføljens avkastning på 0,02 prosentpoeng.

For SPN var de samlede inntektene fra verdipapirutlån på 91,3 millioner kroner, som tilsvarer et bidrag til avkastningen til SPN på 0,03 prosentpoeng. Vi har estimert at merkostnadene forbundet med denne aktiviteten tilsvarer i underkant av 0,01 prosentpoeng for SPN.

VERDIPAPIRUTLÅN, VOLUM I 2023

Milliarder kroner

Figur 14



Markedsverdien av utlånte verdipapirer har variert gjennom 2023 fra 13,7 mrd. kroner til 22,9 mrd. kroner.

SIKKERHETSSTILLELSE FRA VERDIPAPIRUTLÅN

Per 31.12.2023

Tabell 3

	Millioner kroner	Antall ulike verdipapirer
Kontanter knyttet til aksjeutlån	5 081	
Kontanter knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 006	
Aksjer notert på børs i:		
Norden	158	17
Europa utenom Norden	75	8
USA	2 278	74
Japan		1
Obligasjoner med rating på:		
AAA	4 463	26
AA	301	10
A	202	4
Total mottatt sikkerhet	14 563	139

Totalt ble det omsatt aksjer for 34,8 milliarder kroner i 2023. Det ble solgt aksjer for 10,9 milliarder kroner og kjøpt aksjer for 23,9 milliarder kroner.

Utbytteinntekter var i 2023 på 12,9 milliarder kroner. Det er mer enn i 2022 hvor utbytte utgjorde 8,9 milliarder kroner. Høyere utbyttebetalinger fra selskapene i 2023, blant annet som følge av økte olje- og gassinntekter for Equinor, er årsaken til økningen i utbytteinntekter.

Det ble overført i alt 0,6 milliarder kroner fra renteporteføljen til aksjeporteføljen i 2023.

Det var størst netto kjøp i energisektoren, med 3,9 milliarder kroner, hvor SPN kjøpte aksjer for 0,9 milliarder kroner i Borr Drilling og 0,7 milliarder kroner i TGS.

Innenfor sektoren konsumvarer ble det netto kjøpt aksjer for 1,8 milliarder kroner. Størst endring her var i Mowi, hvor det netto ble kjøpt aksjer for 0,6 milliarder kroner, og i Orkla med 0,6 milliarder kroner.

I finanssektoren ble det netto kjøpt aksjer for 1,8 milliarder kroner. Størst endring var i Gjensidige Forsikring, hvor det ble kjøpt for 0,6 milliarder, og i DNB, hvor det netto ble kjøpt for 0,6 milliarder kroner.

De største endringene utenfor de nevnte tre sektorene var i Höegh Autoliners, hvor det netto ble kjøpt aksjer for 0,7 milliarder kroner, og i Aker BP, hvor det ble kjøpt aksjer for 0,7 milliarder kroner.

Omløpshastigheten i aksjeporteføljen (endringer i porteføljen som andel av kapitalen) var i 2023 på 11,7 prosent. Dette var noe høyere enn i 2022, da omløpshastigheten var på 10,2 prosent.

Omløpshastigheten er her regnet som det laveste av kjøp og summen av utbytte og salg. Salgene utgjorde 5,3 prosent av aksjeporteføljen.

Ved årets slutt var det 136 selskaper i aksjeporteføljen, fire færre enn ved utgangen av 2022. Målt etter markedsverdi utgjorde de ti største plasseringene til sammen 52,7 prosent av aksjeporteføljen. Denne andelen er 3,6 prosentpoeng lavere enn den var ved utgangen av 2022.

AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning og bidrag til differanseavkastning per sektor, tall i prosent

Tabell 4

	Avkastning 2023	Bidrag til differanseavkastning*	Andel av aksjeporteføljen**
Teknologi	25,83	0,33	6,0
Telekommunikasjon	27,85	0,06	4,3
Helse	38,63	0,32	6,2
Finans	14,98	0,02	18,7
Eiendom	20,68	-0,03	0,4
Forbruksvarer	46,39	-0,22	3,1
Konsumvarer	10,23	-0,23	10,6
Industri	21,63	0,22	15,0
Materialer	-0,45	0,03	8,5
Energi	3,77	0,54	25,9
Forsyning	-13,48	0,01	1,0
Aksjeutlån		0,04	
Aksjeporteføljen samlet	13,56	1,12	100,0

* Kontanter og derivater bidro samlet med 0,02 prosentpoeng

** Kontanter utgjorde 0,3 prosentpoeng av aksjeporteføljen

AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjebeholdninger per 31.12.2023

Tabell 5

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksjeporteføljen i prosent
Equinor	34 779	16,0
DNB	19 730	9,0
Aker BP	9 986	4,6
Novo Nordisk	9 079	4,2
Norsk Hydro	8 675	4,0
Mowi	8 195	3,8
Telenor	7 243	3,3
Yara International	6 050	2,8
Orkla	5 807	2,7
Schibsted	5 358	2,5

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastningen til renteporteføljen var i 2023 preget av høy løpende rente og noe nedgang i rentenivået for lån med lengre rentebinding. Renteporteføljens avkastning ble på 8,15 prosent.

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 136,3 milliarder kroner. Porteføljerisultatet ble på 10,3 milliarder kroner, og det ga en avkastning for renteporteføljen på 8,15 prosent. Det var 2,00 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

I den norske delen av referanseindeksen inngår en rekke lån med norsk utsteder som handles i utenlandsk valuta. Disse lånene er valutasikret til norske kroner, mens nordiske utstedere i referanseindeksen er usikret. Det innebærer at referanseindeksen for renteplasseringer er eksponert for utenlandsk valuta med om lag 15 prosent av indeksens verdi. I forvaltningen av renteporteføljen sikres et tilsvarende beløp til norske kroner som for referanseindeksen.

Annen valutaeksponering har gitt et bidrag til renteporteføljens differanseavkastning på -0,09 prosentpoeng (tabell 10). 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 4,62 år ved utgangen av 2023. Renteporteføljen har gjennom 2023 hatt noe små avvik fra nivået til referanseindeksen.

Sammenlignet med referanseindeksen har ulik renteeksponering gitt et bidrag til differanseavkastningen på 0,00 prosentpoeng for 2023 (tabell 10). 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 -0,10 prosentpoeng.

De samlede kreditt effektene er i tabell 10 delt opp i to effekter: stat/swapeffekter, som bidro med 0,13 prosentpoeng til differanseavkastningen for renteporteføljen, og kreditt effekter (utover swap), som bidro med hele 1,79 prosentpoeng til differanseavkastningen i 2023.

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 kreditt eksponering (utover swaprenten) kan avvike fra referanseindeksens kreditt eksponering 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 2,6 år, mot referanseindeksens 2,8. For porteføljen er det en nedgang på 0,1 år i kreditt durasjon siden starten av året, mens kreditt durasjonen for referanseindeksen ble redusert med 0,3 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 2023 på om lag -0,02 prosentpoeng (se tabell 11). Det innebærer et bidrag fra de enkelte kreditt sektorene på 1,81 prosentpoeng.

Bidraget til differanseavkastning fra kreditter utover effekten av annen kredittløpetid var i 2023 størst fra selskapsobligasjoner med svak kredittkvalitet, industri high yield (HY). Kredittbidraget til differanseavkastningen var her på 0,45 prosentpoeng. Selskapsobligasjoner med svak kredittkvalitet inngår ikke i referanseindeksen og utgjorde 5,6 prosent av renteporteføljen ved utgangen av 2023 og 6,6 prosent ved starten av året.

Fra selskapsobligasjoner med god kredittkvalitet, industri investment grade (IG), var det et kredittbidrag på 0,28 prosentpoeng i 2023 til differanseavkastningen. Kredittbidraget fra ordinære bank/finansobligasjoner forklarte 0,39 prosentpoeng, mens bidraget fra ansvarlige lån var 0,26 prosentpoeng. Kredittbidraget fra offentlig sektor utenom stat utgjorde 0,12 prosentpoeng, mens kredittbidraget fra obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) forklarte 0,29 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 0,16 prosentpoeng. Handelseffekter (som er effekten av at handler er inngått til annen verdi enn verdsettelsen aktuell dag) forklarte 0,01 prosent. Renteporteføljens andel av nettoinntekter fra likviditetsplasseringer (se egen tekstboks) ga et bidrag på 0,02 prosentpoeng.

Ved utgangen av 2023 var SPN investert i lån utstedt av 243 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 38,9 prosent av renteporteføljen.

BAKGRUNN

Likviditetsplasseringer

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

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

Likviditeten plasseres som bankinnskudd i banker med tilstrekkelig kredittrating og som gjensalgsvtaler hvor Folketrygdfondet får sikkerhet fra motparten i form av verdipapirer. Det investeres dessuten i sertifikater og obligasjoner med kort løpetid utstedt av selskaper med god kredittrating (i hovedsak innenfor eiendom og kraftsektoren), finanssektoren og offentlig sektor (i hovedsak kommuner). Økningen i rentenivå i 2022 og videre i 2023 har ført til at SPN allerede tidlig i 2022 gikk fra å netto motta sikkerhet for derivathandler til å stille sikkerhet for derivathandler.

Gjennom å videreplassere likviditetsforvaltningen i obligasjoner utenfor finanssektoren oppnås gode diversifiseringseffekter. Antallet ulike motparter/utstedere summerer seg til 43, 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 2023 utgjorde likviditetsforvaltningen om lag 7,6 milliarder kroner (se SPN note 5). Resultatet av likviditetsplasseringene, etter fradrag for blant annet rente som betales til motparter for mottatt kontantsikkerhet, ble på 64,6 millioner kroner. Det tilsvarer en margin på 0,37 prosentpoeng i gjennomsnitt gjennom året. Justert for volumet av stilt kontantsikkerhet i 2023 tilsvarer det en margin på 0,56 prosentpoeng.

Resultatet av likviditetsplasseringene er i 2023 fordelt på aksjeporteføljen og renteporteføljen etter kilde til likviditet som forvaltes.

VIDEREPLASSERINGER, EIENDELER

Per 31.12.2023

Tabell 6

	Millioner kroner	Antall ulike motparter/utstedere
Bankinnskudd	5 716	21
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler	914	1
Stilt kontantsikkerhet	3 102	5
Sertifikater og obligasjoner utstedt av:		
Offentlig sektor	922	8
Finanssektoren	576	3
Andre selskaper	1 585	5
Finansielle derivater	9	
Andre poster	14	
Mellomværende mellom porteføljeområder	-5 229	
Totale videreplasseringer	7 610	43

VIDEREPLASSERINGER, GJELD

Per 31.12.2023

Tabell 7

	Millioner kroner
Kontantsikkerhet knyttet til	
Gjenkjøpsavtaler	2 006
Utlånte aksjer	5 081
Ikke-børsnoterte derivater	343
Tilleggssikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	8
Finansielle derivater	167
Andre poster	4
Totale videreplasseringer	7 610

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning 2023 per sektor i norske kroner, tall i prosent
Tabell 8

	Avkastning	Andel av rente-porteføljen ²
Stat	4,16	21,2
Offentlig sektor utenom stat	0,00	0,0
OMF	4,74	20,9
Bank/Finans	7,08	21,5
Subordinert bank og finans	10,58	7,4
Industri IG	11,12	21,8
Industri HY	15,35	5,6
Renteporteføljen¹	8,15	100,0

1 Renteporteføljens avkastning er i norske kroner

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

RENTEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning,
tall i prosentpoeng per 31.12.2023
Tabell 10

Valutaposisjoner	-0,09
Renteoposisjoner	0,00
Stat/Swapeffekter	0,13
Kreditt effekter (utover swap)	1,79
Handseffekter	0,01
Andre effekter	0,16
Likviditetsplasseringer og videreplassering av mottatt kontantsikkerhet	0,02
Samlet differanseavkastning	2,00

RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per
31.12.2023
Tabell 9

	Beholdning i millioner kroner	Andel av porteføljen i prosent
Den norske stat	25 571	18,8
SpareBank 1 Boligkreditt	4 927	3,6
Nordea Eiendomskreditt	4 165	3,1
Aker BP	3 205	2,4
Equinor	2 876	2,1
SpareBank 1 Sørøst-Norge	2 729	2,0
Brage Finans	2 614	1,9
SpareBank 1 Østlandet	2 566	1,9
Vår Energi	2 210	1,6
DNB Bank	2 099	1,5

RENTEPORTEFØLJEN

Dekomponering av kreditt effekter til differanseavkastning,
tall i prosentpoeng
Tabell 11

	Sum kreditt effekter
Offentlig sektor utenom stat	0,12
OMF	0,29
Bank/Finans	0,39
Ansvarlige lån	0,26
Industri IG	0,28
Industri HY	0,45
Annen kredittløpetid	-0,02
CDS	0,00
Kreditt effekter (utover swap)	1,79

God meravkastning over tid

Folketrygdfondets aktive forvaltning av Statens pensjonsfond Norge har siden 1998 gitt en differanseavkastning på 0,63 prosentpoeng per år. Det er i perioder med markedsuro at den aktive forvaltningen har gitt best resultater.

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

På nivå med og bedre enn målsetningen

Folketrygdfondets målsetning for den aktive forvaltningen er å oppnå en årlig meravkastning (differanseavkastning) på 0,40 prosentpoeng over tid, før forvaltningskostnadene trekkes fra. Siden innføringen av nytt mandat i 2007 har årlig brutto differanseavkastning vært 0,99 prosentpoeng.

I figur 15 er kvartalsvis avkastning vist sammen med annualisert løpende femårsavkastning og annualisert løpende tiårsavkastning. I figur 16 er tilsvarende kvartalsvis differanseavkastning vist sammen med annualisert løpende femårs differanseavkastning og annualisert løpende tiårs differanseavkastning.

Avkastning 1998–2023

Avkastningen for perioden 1998–2023 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. Renteporteføljes 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 7,37 prosent for perioden 2007–2023, regnet som et årlig gjennomsnitt. Dette er 0,99 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

For siste ti år var avkastningen 7,82 prosent, som er 0,94 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 8,24 prosent, som er 0,89 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

Aksjeporteføljen hadde en årlig gjennomsnittlig avkastning på 8,38 prosent i perioden 2007–2023, som er 1,24 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste ti år var avkastningen 10,85 prosent, som er 1,07 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 12,23 prosent, som er 0,76 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

Renteporteføljen hadde en avkastning på 4,41 prosent som et årlig gjennomsnitt for hele perioden 2007–2023. Dette er 0,85 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste ti år var avkastningen 2,83 prosent, 0,80 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 1,68 prosent, som er 1,07 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

BAKGRUNN

Endret regelverk underveis

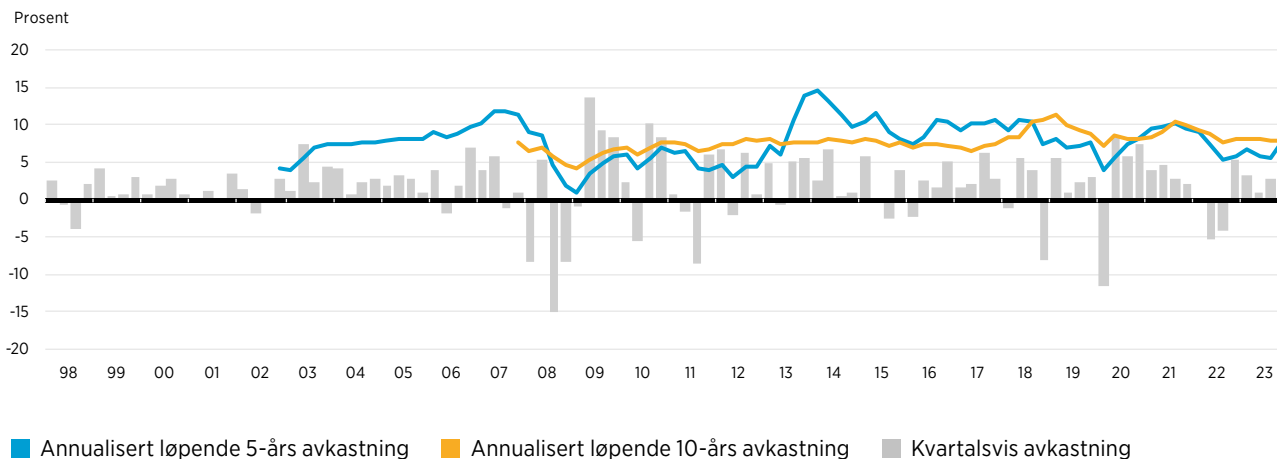
Endringer i regelverk, forvaltningskapital og indekser i løpet av de siste 25 årene gjør det vanskelig å evaluere fra år til år på et sammenlignbart grunnlag. Dette er viktig bakgrunn å ha med når vi ser nærmere på avkastning over tid for Statens pensjonsfond Norge. Endringene innebærer at det i praksis har vært to ulike mandater i denne perioden, ett for perioden før desember 2006 og ett fra og med mars 2007.

Det gir derfor liten verdi å sammenligne risikjusterte avkastningstall før og etter denne perioden.

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning

Figur 15



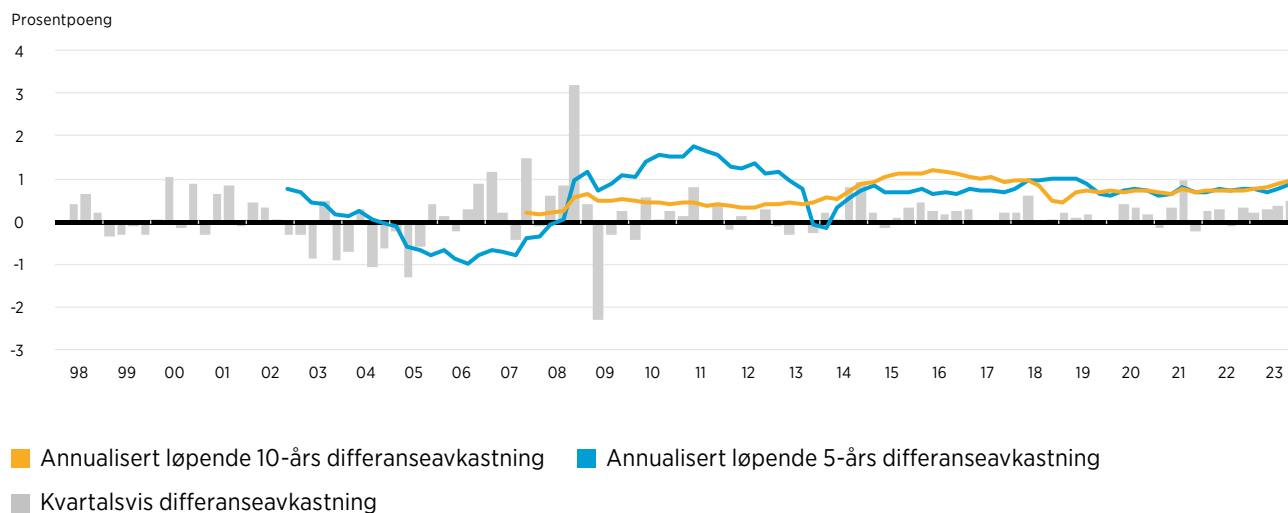
Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge var i 2023 på 11,4 prosent.

Annualisert avkastning siste 5 år var på 8,24 prosent og for siste 10 år var annualisert avkastning på 7,82 prosent.

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis differanseavkastning og akkumulert annualisert differanseavkastning

Figur 16



Folketrygdfondet har som målsetning at forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal gi en årlig meravkastning over tid på 0,4 prosentpoeng. Annualisert løpende 10-års meravkastning var 0,94 prosentpoeng. For kortere tid ser vi at annualisert løpende 5-års meravkastning var 0,89 prosentpoeng per 31.12.2023.

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 12 tre ulike mål for risikojustert avkastning.

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

Informasjonsraten (IR) er et annet risikojustert avkastningsmål som fokuserer på 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 differanseavkastningen i perioden dividert på standardavviket til differanseavkastningen (relativ volatilitet). SPN har hatt en IR på 1,57 de siste ti årene og 1,37 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 delperioder i tabell 12 er AR er 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 13 er de to første og det siste elementet brukt som utgangspunkt for en analyse for å synliggjøre effekten av de ulike elementene innen aksjeforvaltningen.

Plasseringen av selskapene i de fire kategoriene kvalitet, strukturelle trender, overoptimisme og andre kriterier er 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. Siden 2007, da mandatet for SPN ble endret, har kvalitet forklart 0,32 prosentpoeng, unngå overoptimisme 0,26 prosentpoeng og strukturelle trender 0,01 prosentpoeng av differanseavkastningen for SPN, mens selskaper som ikke er plassert i noen av disse kategoriene forklarte 0,04 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. I tabell 13 er de første fire elementene slått sammen som kreditt effekter og viser et samlet bidrag til differanseavkastningen for SPN siden 2007 på 0,32 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 verdipapirlån og likviditetsforvaltning. Samlet sett har avledede strategier gitt et bidrag på 0,03 prosentpoeng siden 2007. 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 har vi i tillegg lagt ut:

- [Månedlige avkastningstall for porteføljene og referanseindeksene](#)
 - [GIPS® -rapporter](#)
 - [En egen utvidet rapport *Risikojustert avkastning for SPN over tid*](#)
-

AVKASTNING 1998¹ – 2023. STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tabell 12

	2023	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	2007–2023	1998–2023
Statens pensjonsfond Norge	11,40	6,69	8,24	7,82	7,37	7,40
Differanseavkastning	1,47	1,04	0,89	0,94	0,99	0,63
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	1,40	0,98	0,82	0,87	0,91	0,57
Relativ volatilitet ²	0,48	0,69	0,60	0,56	0,97	1,07
Informasjonsrate (IR) ³	2,80	1,41	1,37	1,57	0,91	0,52
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	3,12	1,56	1,40	1,68	1,28	0,79
Sharperatedifferanse ⁵	0,18	0,13	0,09	0,12	0,11	0,09
Aksjeporteføljen	13,56	11,72	12,23	10,85	8,38	9,06
Differanseavkastning	1,12	1,19	0,76	1,07	1,24	1,22
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	1,05	1,12	0,69	0,99	1,16	1,14
Relativ volatilitet ²	0,78	1,09	0,95	0,89	1,65	2,99
Informasjonsrate (IR) ³	1,28	0,96	0,69	1,07	0,61	0,31
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	1,58	1,21	0,86	1,28	0,95	0,49
Sharperatedifferanse ⁵	0,09	0,10	0,05	0,09	0,08	0,07
Renteporteføljen	8,15	-0,96	1,68	2,83	4,41	4,81
Differanseavkastning	2,00	0,85	1,07	0,80	0,85	0,44
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	1,93	0,79	1,01	0,72	0,77	0,38
Relativ volatilitet ²	0,59	0,63	0,72	0,57	0,64	0,73
Informasjonsrate (IR) ³	3,21	1,38	1,48	1,38	1,27	0,57
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴	3,38	1,44	1,52	1,37	1,29	0,77
Sharperatedifferanse ⁵	0,45	0,20	0,26	0,23	0,26	0,17

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

² Relativ volatilitet er annualisert standardavvik til differanseavkastningen

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

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

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

BIDRAG TIL DIFFERANSEAVKASTNING FOR INVESTERINGSSTRATEGIENE, PROSENTPOENG

Tabell 13

	2023	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	2007-2023
Aksjeforvaltning	0,65	0,68	0,43	0,59	0,64
Kvalitetsselskaper	0,23	0,14	0,10	0,26	0,32
Unngå overoptimisme	0,59	0,70	0,28	0,18	0,26
Strukturelle trender	-0,05	-0,28	0,00	0,06	0,01
Andre kriterier	-0,11	0,11	0,05	0,09	0,04
Renteforvaltning	0,79	0,34	0,43	0,31	0,33
Krediteffekter	0,76	0,30	0,41	0,30	0,32
Rente- og valutaeffekter	-0,04	-0,01	0,00	0,00	0,00
Andre effekter	0,07	0,04	0,01	0,01	0,01
Avledede strategier	0,03	0,02	0,03	0,04	0,03
Aktivaklasseallokering	-0,01	-0,01	0,00	0,00	-0,01
Sum differanseavkastning	1,47	1,04	0,89	0,94	0,99

Rammer for forvaltningen

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

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

Se også side 27, Risikostyring.

Markedsrisiko

For SPN er nivået på markedsrisiko i stor grad styrt av mandatet for forvaltningen. Ved utgangen av 2023 var forventet absolutt volatilitet (forventet standardavvik til avkastningen) for SPN på 10,9

prosent. Det er lavere enn ved inngangen til året da nivået var på 12,8 prosent. Målt i milliarder kroner var forventet volatilitet ved utgangen av 2023 på 35,5 (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.

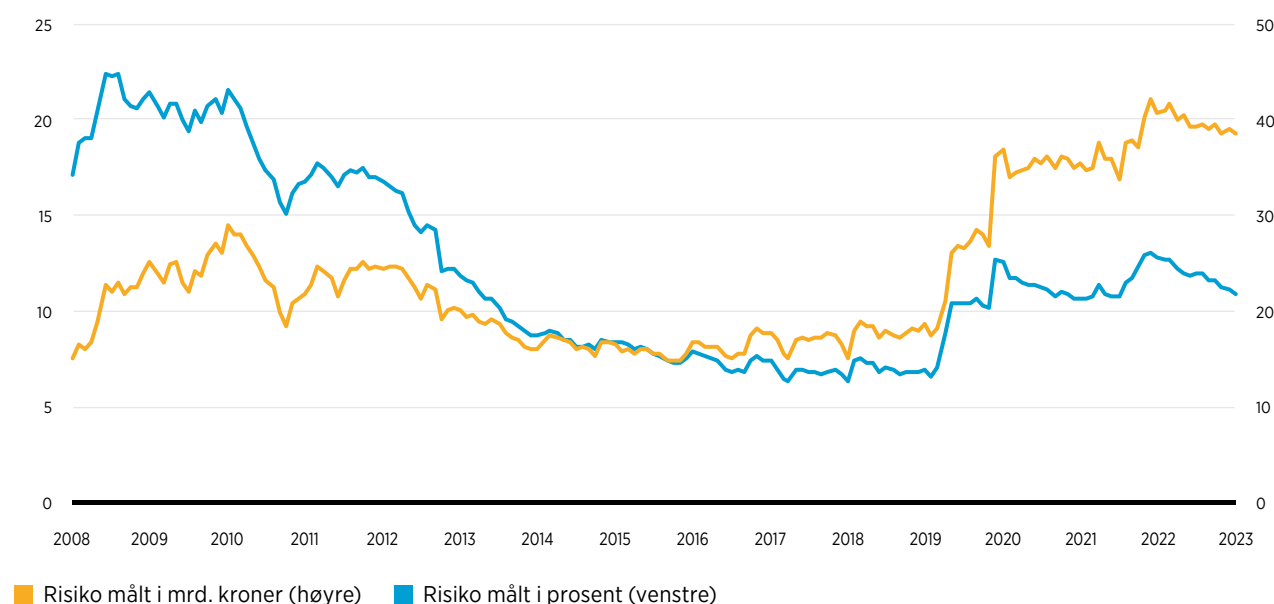
Gjennom mandatet har Finansdepartementet fastsatt en ramme for hvor mye avkastningen til porteføljen kan forventes å avvike fra referanseindeksens avkastning. Forvaltningen skal legges opp med sikte på at forventet relativ volatilitet ikke overstiger 3,0 prosentpoeng. Relativ volatilitet er standardavviket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

FORVENTET ABSOLUTT VOLATILITET

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

Figur 17



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.

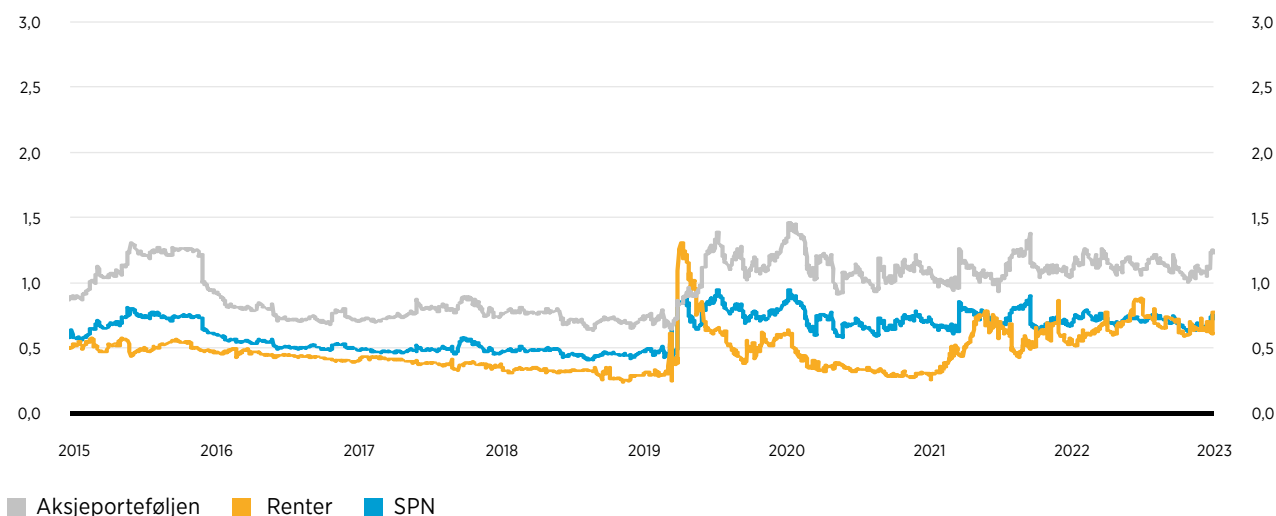
Forventet relativ volatilitet varierte mellom 0,62 og 0,79 prosentpoeng i 2023. Sammensetningen av aksjeindeksen endres halvårlig for hver av de to regionale delene. Det forklarer noe av svingningene i forventet relativ volatilitet i løpet av 2023. Ved utgangen av året var forventet relativ volatilitet

0,73 prosentpoeng. Det er høyere enn ved inngangen til året, da den var på 0,66 prosentpoeng. Rente- og aksjeporteføljene bidrar med henholdsvis 0,04 prosentpoeng og 0,69 prosentpoeng til total forventet relativ volatilitet.

FORVENTET RELATIV VOLATILITET

Statens pensjonsfond Norge. Prosentvis skala (annualisert)

Figur 18

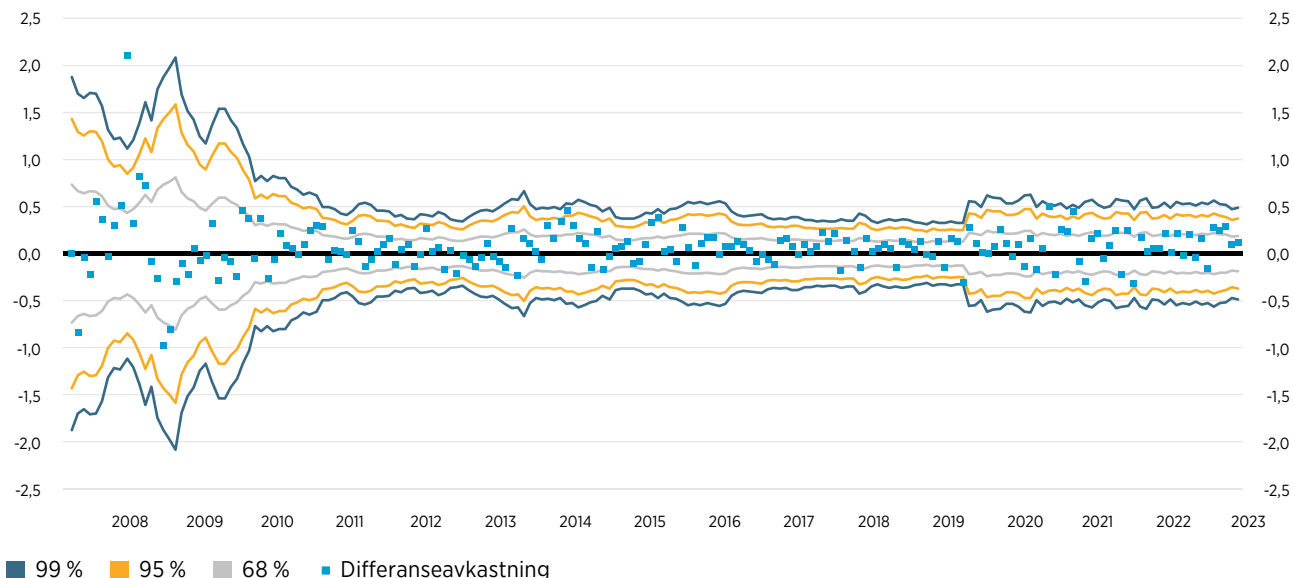


Forventet relativ volatilitet er et mål for hvor mye avkastningen antas å avvike fra avkastningen til referanseindeksen. Avvikene innenfor aksjeporteføljen gir opphav til mesteparten av den relative risikoen i porteføljen.

FORVENTET RELATIV VOLATILITET OG REALISERT DIFFERANSEAVKASTNING

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

Figur 19



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 (nedskaleringsfaktor på 0,97). Månedlige observasjoner benyttes blant annet for å få mer stabile risikoanslag og fordi horisonten både på investeringene og de aktive avvikene ofte er lang.

Figur 19 viser månedlig differanseavkastning sammen med tilhørende risikoanslag i perioden fra juni 2008, da vi tok i bruk RiskManager, til desember 2023. 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 95 og 99 prosent av observasjonene er innenfor hver av de to 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 kredittratingen for obligasjonsbeholdningen til SPN sammenlignet med kredittratingen til referanseindeksen.

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

En rekke obligasjonsutstedere har ikke kredittrating fra noen av de 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.

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

Avtalene om sikkerhetsstillelse gir i noen tilfeller motpartene mulighet til å stille sikkerhet i form av verdipapirer eller kontanter, i noen tilfeller bare verdipapirer og i andre tilfeller bare kontanter.

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

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

I tilfeller hvor vi mottar verdipapir som sikkerhet, er denne sikkerheten ikke en del av balansen til SPN.

Oppfølging av rammer

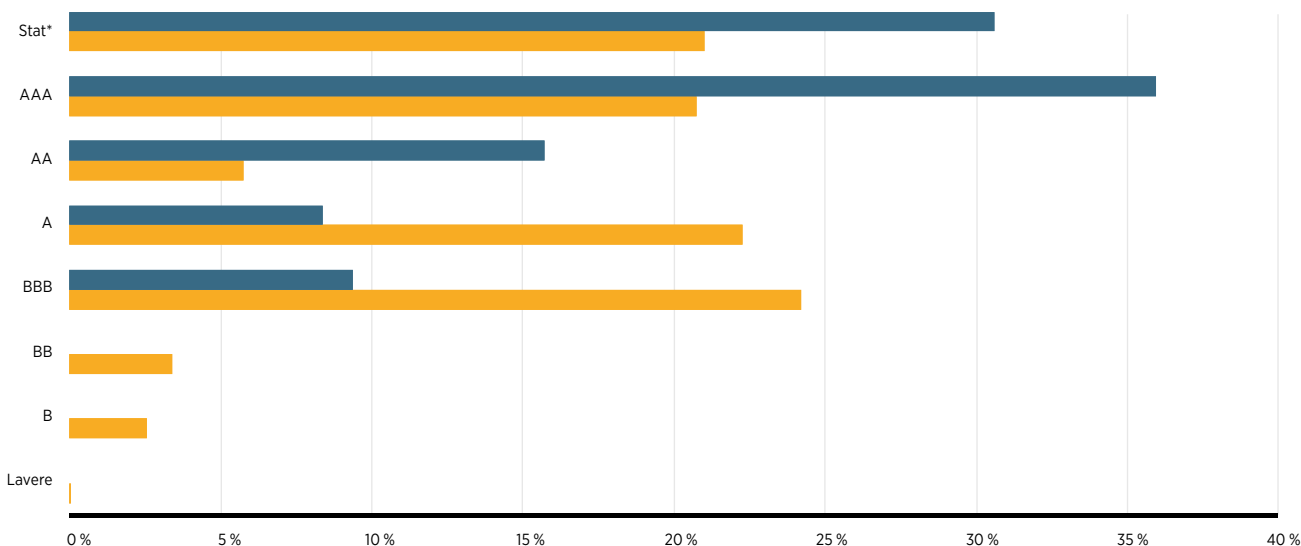
Forvaltningen har i 2023 vært innenfor rammen for forventet relativ volatilitet på 3 prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt i mandatet.

Det er ikke avdekket brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller av styret i 2023. Det har i 2023 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.

KREDITTVURDERING, OBLIGASJONSBEHOLDNINGEN

Tall i prosent per 31.12.2023

Figur 20



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

■ Referanseindeksen ■ Portefølje

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.

NØKKELTALL STATENS PENSJONSFOND NORGE, RISIKO OG EKSPONERING

Alle tall i prosent

Tabell 14

Rammer fastsatt av Finansdepartementet

	Grense	Faktisk				
		31.12.23	30.09.23	30.06.23	31.03.23	31.12.22
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,73	0,70	0,71	0,73	0,66
Kredittrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	7,57	8,77	9,70	8,80	8,63
Aktivafordeling ¹	Nettoeksponering aksjer 50–70 prosent av totalporteføljen	61,54	62,02	60,80	60,15	60,19
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	13,43	13,43	12,97	12,05	11,97
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	0,86	0,84	0,77	0,86	0,84

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre²

	Grense	Faktisk				
		31.12.23	30.09.23	30.06.23	31.03.23	31.12.22
Aktivafordeling ¹	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50–70 prosent av totalporteføljen	61,36	62,02	60,80	60,15	60,19
	Bruttoeksponering renteporteføljen 30–50 prosent av totalporteføljen	38,68	40,08	39,40	41,87	41,69
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen minimum 60 prosent	90,77	91,60	91,13	90,97	92,02
	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,91	99,89	99,91	99,94	99,87
	Betinget forventet relativt tap skal ikke overstige 9 prosentpoeng	2,02	2,08	2,48	2,55	2,58
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltutsteder med rating lavere enn BBB-	0,46	0,41	0,32	0,46	0,45
Likvide instrumenter ³	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	15,34	13,38	12,86	14,95	15,37
Likviditet	Minimum 3,5 prosent av porteføljen i statspapirer	7,20	6,01	5,81	7,13	7,91
Brutto belåning ¹	Maksimalt 20 prosent av NAV	3,04	4,51	5,18	4,23	3,83
Netto belåning ¹	Maksimalt 5 prosent av NAV	0,03	2,10	3,28	2,02	1,88
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	4,03	4,76	4,75	3,99	4,84
	Maksimalt 20 prosent av NAV for renteporteføljen	3,83	6,35	8,16	6,49	4,58
Motpartsrisiko ⁴	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,32	0,27	0,37	0,43	0,35
	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV mot enkelt motpart med BBB+ i rating	0,00	0,06	0,00	0,00	0,00

¹ 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.

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

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

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

Statens obligasjonsfond

Statens obligasjonsfond (SOF) ble etablert i mars 2020 som følge av covid-19-pandemien og er planlagt avviklet i løpet av 2025. Ved utgangen av 2023 var SOF investert i 39 lån utstedt av i alt 35 utstedere.

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

Kapitalen til SOF var ved årsslutt 2023 på 50,8 milliarder kroner. Av dette var 3,2 milliarder kroner, som tilsvarer en andel på 6,3 prosent, investert i markedet. De øvrige midlene innenfor den opprinnelige rammen på 50 milliarder kroner står på en ikke-rentebærende konto i Norges Bank.

Avkastningen for den delen av SOF som er investert i markedet ble på 6,38 prosent i 2023. Finansdepartementet har ikke fastsatt noen referanseindeks for SOF.

Uroen i finansmarkedet som fulgte utbruddet av pandemien avtok gradvis utover i 2020, og de store selskaperes 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.

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 legger opp til at Statens obligasjonsfond vil være avviklet innen utgangen av 2025.

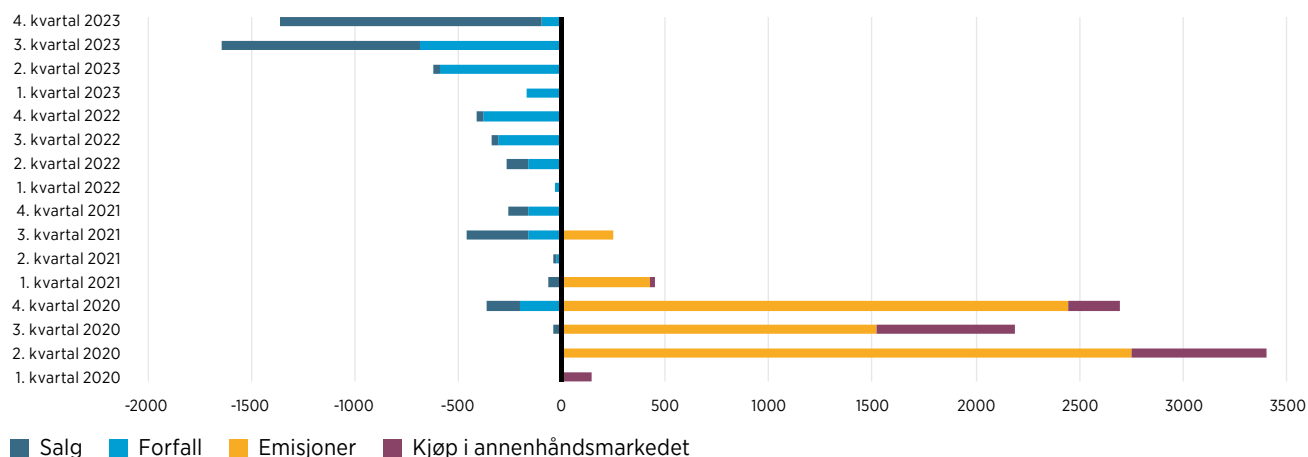
Avviklingen vil foregå som en kombinasjon av salg og forfall. I takt med salg og forfall tilbakeføres midlene til kontoen i Norges Bank. Det var salg eller forfall på 3,8 milliarder kroner i 2023.

Det er i 2023 ikke avdekket brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet. Ved utgangen av 2023 var SOF investert i 39 lån utstedt av i alt 35 ulike utstedere.

OBLIGASJONER OG SERTIFIKATER I STATENS OBLIGASJONSFOND

Tall i millioner kroner

Figur 21

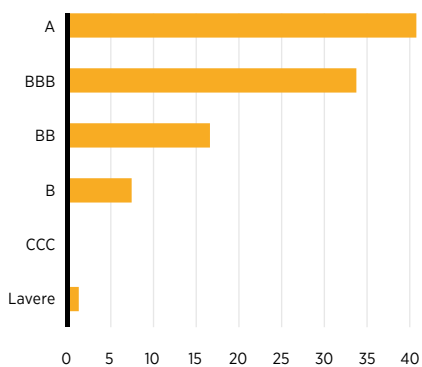


Statens obligasjonsfond har siden oppstarten i slutten av mars 2020 kjøpt obligasjoner for 9,1 milliarder kroner. Det ble kjøpt obligasjoner for 7,4 milliarder kroner i førstehåndsmarkedet og 1,7 milliarder kroner i annenhåndsmarkedet. I 2023 er det solgt og forfalt 3,8 milliarder kroner og gjenværende beholdning er på 3,2 milliarder kroner.

KREDITTVURDERING, OBLIGASJONER STATENS OBLIGASJONSFOND

Tall i prosent per 31.12.2023

Figur 22



Statens obligasjonsfond

har en konsentrasjon av obligasjoner med kredittvurdering rundt BBB.

BAKGRUNN

Statens obligasjonsfond – mandat

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

I mandatet har Finansdepartementet satt rammer for forvaltningen av Statens obligasjonsfond, blant annet knyttet til sektorsammensetning og kredittvurdering. Det er gitt en øvre ramme på 50 prosent i mandatet for lån utstedt av foretak med svakere kredittvurdering enn BBB-. Mandatet sier videre at det ikke kan investeres i lån fra utstedere med kredittvurdering CCC eller svakere. Maksimalt fem prosent av Statens obligasjonsfond kan investeres i én enkelt utsteder.

Folketrygdfondets styre har gitt administrerende direktør et eget investeringsmandat for Statens obligasjonsfond. Dette er tilgjengelig på Folketrygdfondets hjemmeside, www.ftf.no.

NØKKELTALL STATENS OBLIGASJONSFOND, RISIKO OG EKSPONERING

Alle tall i prosent

Tabell 15

Rammer fastsatt av

Finansdepartementet

Grense	Faktisk					
	31.12.23	30.09.23	30.06.23	31.03.23	31.12.22	
Aktivafordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av ikke-finansielle foretak skal ligge i intervallet 50–100	52,21	58,59	56,33	59,45	59,96
Aktivafordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av finansielle foretak skal ligge i intervallet 0–50 prosent	47,79	41,41	43,66	40,55	40,04
Aktivafordeling	Maksimalt 5 prosent av totalkapital investert i en utsteder	0,53	0,62	0,82	1,25	1,24
Kredittrisiko	Maksimalt 50 prosent av investert kapital i obligasjoner utstedt av utstedere med lavere enn BBB- rating	25,54	25,65	28,82	25,52	27,34

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre¹

Grense	Faktisk					
	31.12.23	30.09.23	30.06.23	31.03.23	31.12.22	
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltutsteder med rating lavere enn BBB- er 5 prosent	0,35	0,35	0,51	0,51	0,51
Kredittrisiko	Maksimalt erverv av nye låneopptak skal være 50 prosent av volumet i første transje ²	-	-	-	-	-
Kredittrisiko	Ved senere utvidelser av lånet (nye transjer) kan ikke beholdning overstige 70 prosent av totalt utestående volum	-	-	-	-	-
Motpartsrisiko ³	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,41	0,26	0,64	0,18	0,23
Netto belåning	Maksimalt 5 prosent av NAV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

¹ De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 21.03.2020 og ble sist endret med virkning fra 18.06.2020.

² Dersom Statens pensjonsfond Norge er investert i samme lån gjelder 70 prosent som grense.

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



5

Eierrapporten

Aktiv og ansvarlig eier og kreditor

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

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

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

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

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

Dette innebærer en systematisk oppfølging av vesentlige muligheter og utfordringer knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring (ESG), for å være en engasjert eier som bidrar til å maksimere selskapenes potensial. Dette kommer også andre aksjonærer og kreditorer til gode. Vi engasjerer oss som eier, uavhengig av om vi i det enkelte selskap har en over- eller undervekt sammenlignet med referanseindeksen. Det vil legge til rette for høyere avkastning for SPN i det lange løp, i tråd med vårt mandat.

Vår organisering av arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet

Folketrygdfondets styre har fastsatt prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet som tydeliggjør hvordan vi utøver vår eier- og kreditorrolle og integrerer hensyn til miljø- og samfunnsmessige forhold i vår forvaltning. Ansvar for implementering av prinsippene i hele porteføljen ligger hos administrerende direktør. I Folketrygdfondets eierskapsutøvelse beskriver administrasjonen hvordan prinsippene er operasjonalisert i forvaltningsvirksomheten. Den operasjonelle oppfølgingen delegeres til henholdsvis direktør for aksjer og direktør for renter. Videre har aksjeavdelingen i tillegg én dedikert ressurs på ESG.

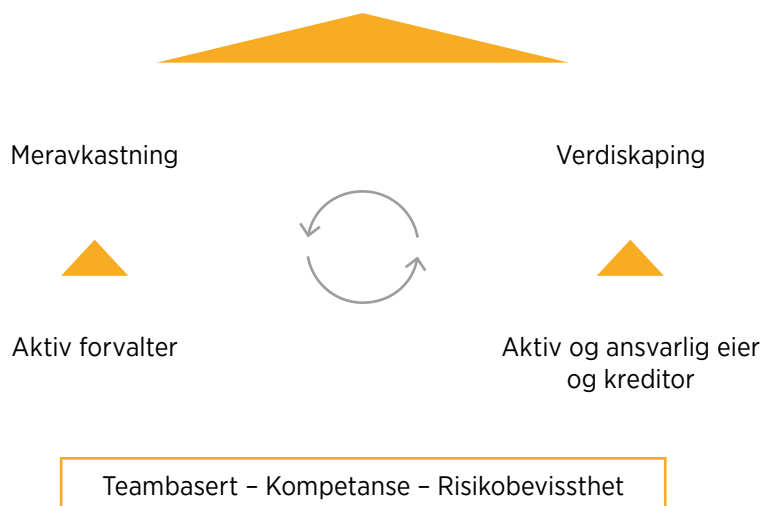
Porteføljeforvalterne har ansvaret for oppfølging av vesentlige temaer, inkludert klimarisiko, i sine investeringsanalyser og i dialog med selskapene de følger. Dette skjer i praksis gjennom tett samarbeid internt i avdelingen, i tråd med Folketrygdfondets teambaserte forvaltningsmodell.

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.

VÅR INVESTERINGSFILOSOFI OPPSUMMERT

Illustrasjon 9

HØYEST MULIG AVKASTNING OVER TID



ORGANISERING



VIRKEMIDLER I VÅR ANSVARLIGE INVESTERINGSPRAKSIS

Illustrasjon 10

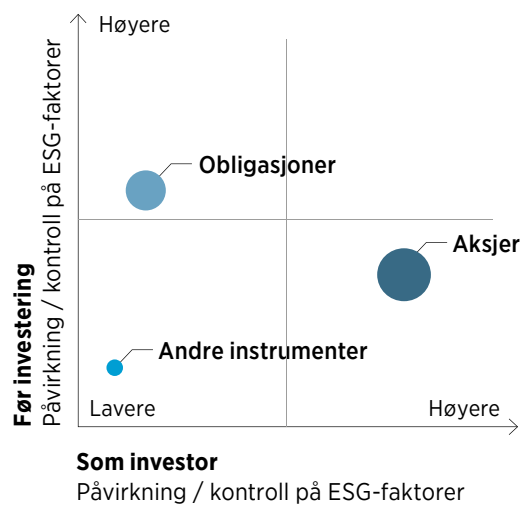
	ESG integrert i forvaltningen	Utelukkelse	Dialog med selskapene	Stemme på generalforsamlinger/ obligasjons-eiermøte	Bidra til velfungerende markeder
Norske aksjer	●	—	●	●	●
Nordiske aksjer	●	●	●	●	●
Norske obligasjoner (corporate)	●	—	●	●	●
Nordiske obligasjoner (corporate)	●	●	●	●	●
Statsobligasjoner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

Folketrygdfondet skal ikke investere i selskaper som er utelukket i henhold til retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland. Oversikt over utelukkelse finnes på ftf.no. Ingen selskaper ble utelukket i 2023. Ingen selskaper ble gjeninkludert i perioden.

VI TILPASSER VIRKEMIDLER I ANSVARLIG FORVALTNING TIL VÅRE ULIKE FINANSIELLE INSTRUMENTER

Sirkelens størrelse indikerer instrumentets relative størrelse

Illustrasjon 11



VÅR TILNÆRMING TIL ANSVARLIG FORVALTNINGSVIRKSOMHET

Illustrasjon 12

OVERORDNET MÅL GITT I MANDAT FRA FINANSDEPARTEMENTET:

HØYEST MULIG AVKASTNING OVER TID



Begrepsforklaring

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

** Dra nytte av at risikopremier varierer over tid: Kjøpe papirer når prisingen reflekterer en for høy risiko og selge når prisingen gjenspeiler en for lav risiko.

Vi tilpasser arbeidet med ansvarlig forvaltning til våre ulike porteføljer

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

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

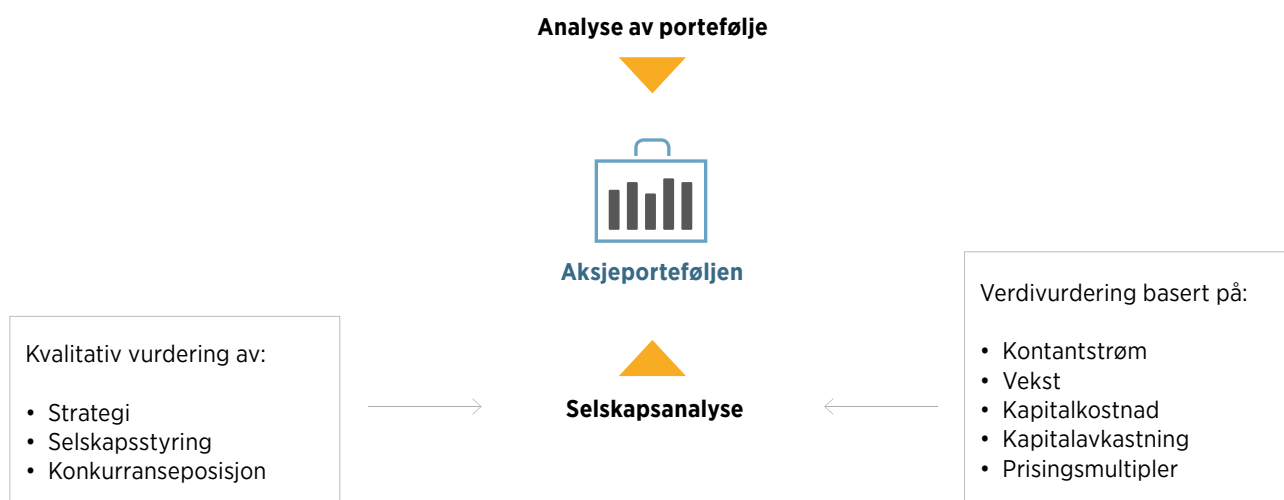
For obligasjoner har vi størst påvirkning før vi investerer fordi man ikke får eierrettigheter som kreditor. Derfor fokuserer vi på å gjøre gode ESG-analyser før investering, slik at vi fanger opp temaer som kan påvirke kredittverdigheten (ESG står for «*environmental, social and governance*», det vil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

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

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

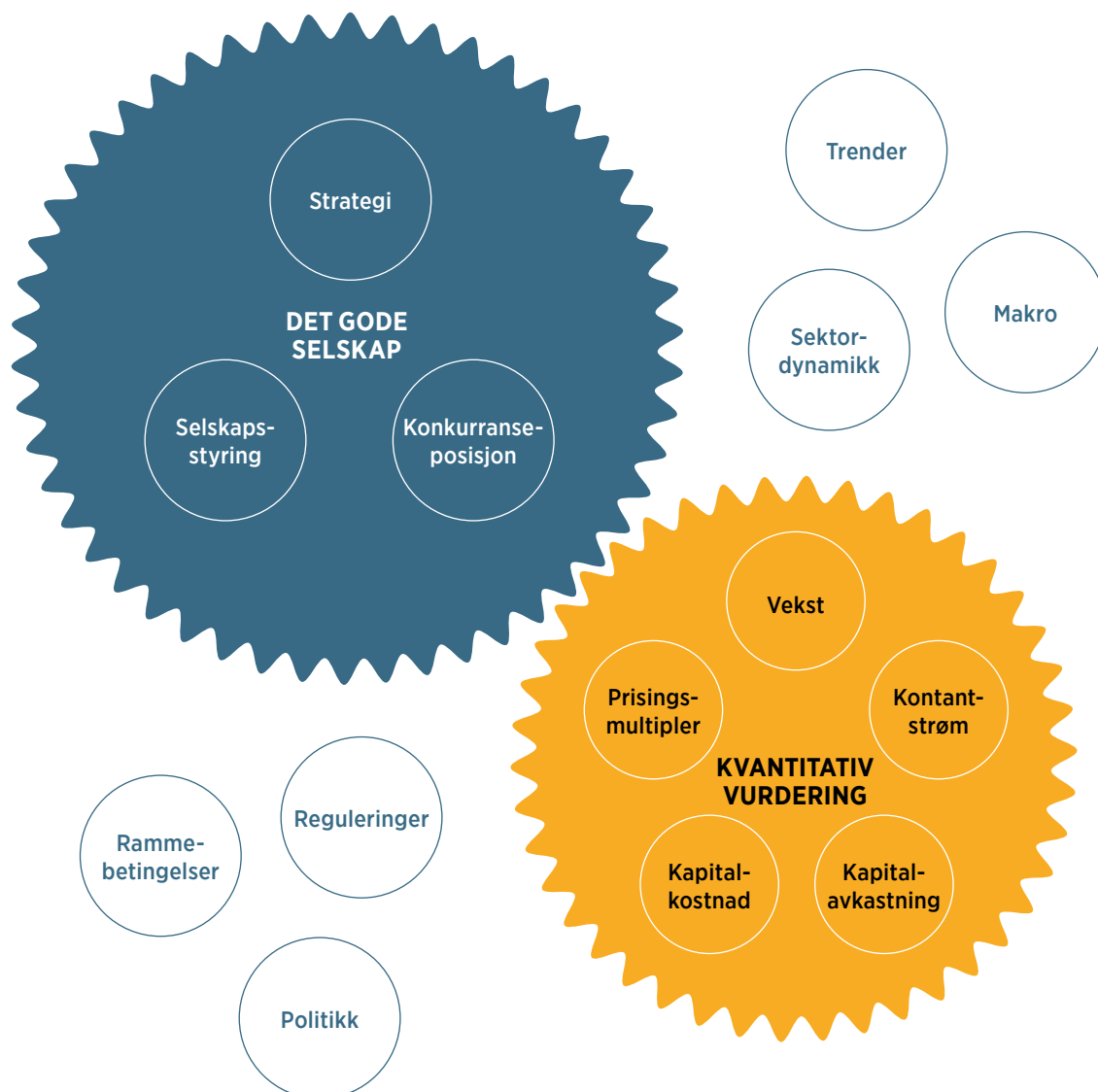
VÅR TILNÆRMING TIL AKTIV FORVALTNING

Illustrasjon 13



VÅR SELSKAPSANALYSE OPPSUMMERT

Illustrasjon 14



Det gode selskap

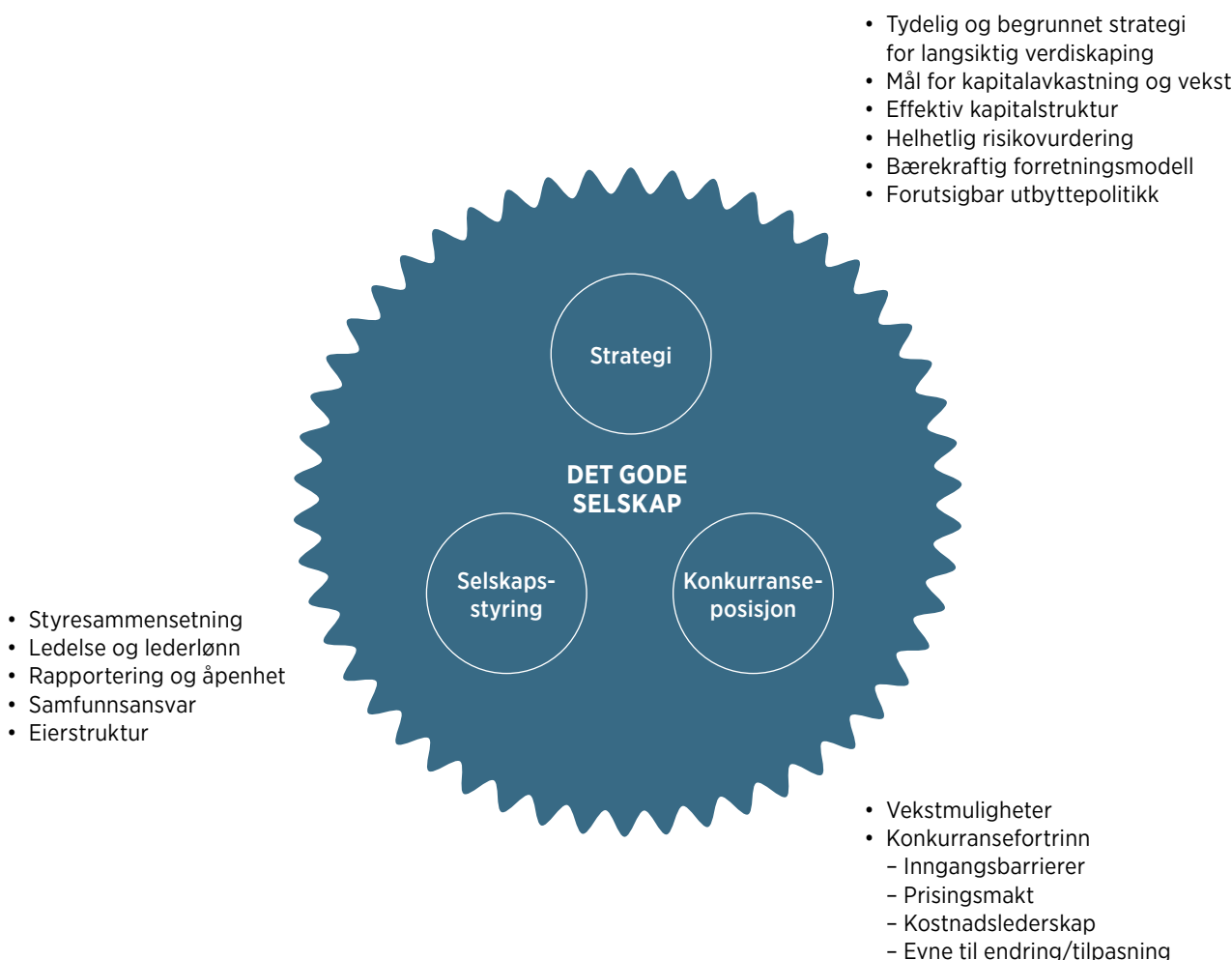
I den løpende forvaltningen velger vi selskaper å investere i, og vi velger hvilke selskaper vi vil være over- eller undervektet i sammenlignet med referanseindeksen. Vi baserer våre investeringsbeslutninger på finansanalyser, inkludert en vurdering av vesentlig ESG-risiko, samt løpende kontakt med selskaper.

Det er vårt mål å slå det brede markedet over tid (skape meravkastning) ved å utnytte våre særtrekk og fortrinn som forvalter. For å oppfylle mandatet er vi samtidig opptatt av at selskapene vi har investert i har langsiktig verdiskaping.

Det er avgjørende for vår avkastning over tid at selskapene vi har investert i leverer gode resultater på lang sikt og at markedene er effektive og velfungerende.

SENTRALE TEMAER I VÅR KVALITATIVE ANALYSE:

Illustrasjon 15



Nordisk eier med hovedvekt på Oslo Børs

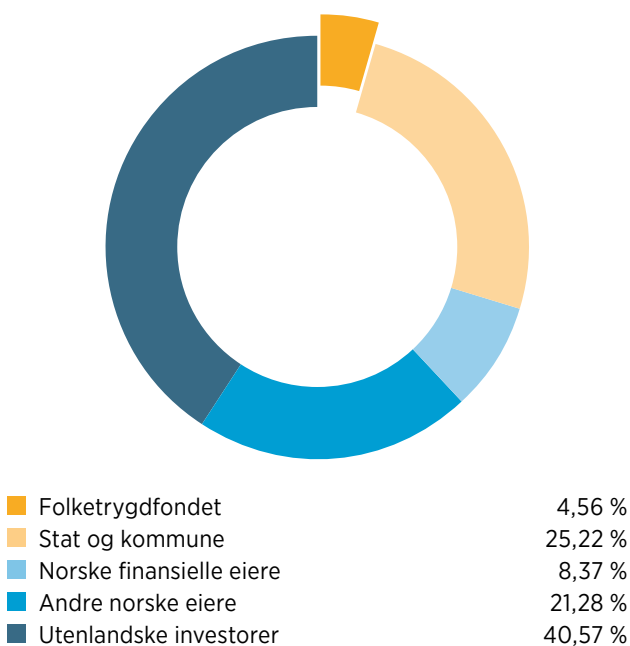
Folketrygdfondet er en av de største finansielle investorene på Oslo Børs. I til sammen 47 selskaper notert på Oslo Børs er Folketrygdfondet blant de tre største eierne. Eierstørrelsen er langt mindre i de øvrige nordiske landene.

Forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge følger klare rammer satt i mandat fra Finansdepartementet. Kapitalen investeres i verdipapirer notert i Norge, Danmark, Finland eller Sverige.

Fordelingen er 85 prosent i Norge og 15 prosent fordelt på resten av Norden. Mandatet fastsetter at høyest mulige eierandel i et selskap i Norge er 15 prosent, mens grensen er satt til fem prosent i de øvrige nordiske landene.

EIERSKAP PÅ OSLO BØRS

Figur 23

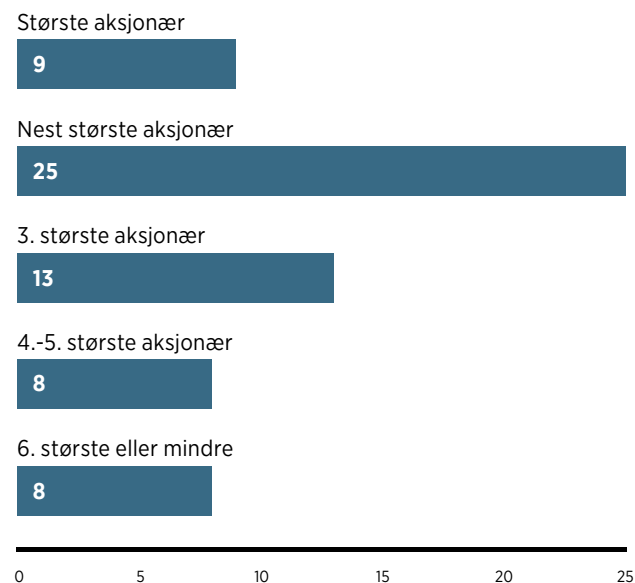


Kilde: VPS og Folketrygdfondet per 31.12.2023.

FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS

Antall selskaper hvor Folketrygdfondet er blant de største aksjonærene

Figur 24



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.

FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS

Selskaper hvor Folketrygdfondet eier mer enn 5 prosent av kapitalen eller er blant de tre største aksjonærene per 31.12.2023.

Tabell 16

Selskapsnavn	FTFs eierandel	FTFs plassering som eier
Europris	13,43 %	1
TGS	11,52 %	1
Borregaard	10,68 %	1
Veidekke	10,57 %	2
Nordic Semiconductor	10,33 %	1
Storebrand	10,11 %	1
Bakkafrost	9,13 %	1
Scatec	8,95 %	3
Elmera Group	8,90 %	1
Mowi	8,71 %	2
Bonheur	8,53 %	3
AF Gruppen	8,36 %	4
Schibsted	8,18 %	2
Subsea 7	8,14 %	2
Kitron	8,00 %	1
Bouvet	7,86 %	1
Crayon Group Holding	7,58 %	2
DNO	7,55 %	2
Orkla	7,36 %	2
Atea	7,31 %	2
BW LPG	7,16 %	2
SpareBank 1 SR-Bank	7,00 %	2
TOMRA Systems	6,66 %	2
Yara International	6,58 %	2
Norsk Hydro	6,21 %	2
DNB Bank	5,92 %	3
Kongsberg Gruppen	5,83 %	2
Aker Solutions	5,72 %	3
Aker BP	5,35 %	4
SalMar	5,05 %	2
Lerøy Seafood Group	5,01 %	2
Norwegian Air Shuttle	4,87 %	3
Frontline	4,78 %	2
Golden Ocean Group	4,67 %	3
Gjensidige Forsikring	4,45 %	2
Telenor	4,44 %	2
Aker	4,44 %	2
Hafnia	4,40 %	3
Hoegh Autoliners	4,30 %	2
Elkem	4,26 %	2
LINK Mobility Group Holding	4,26 %	3
Treasure	3,73 %	3
Equinor	3,59 %	2
MPC Container Ships	3,49 %	2
Aker Horizons	3,02 %	2
Stolt-Nielsen	2,60 %	3
Grieg Seafood	2,59 %	3
Wallenius Wilhelmsen	2,42 %	3
Vaar Energi	1,42 %	3

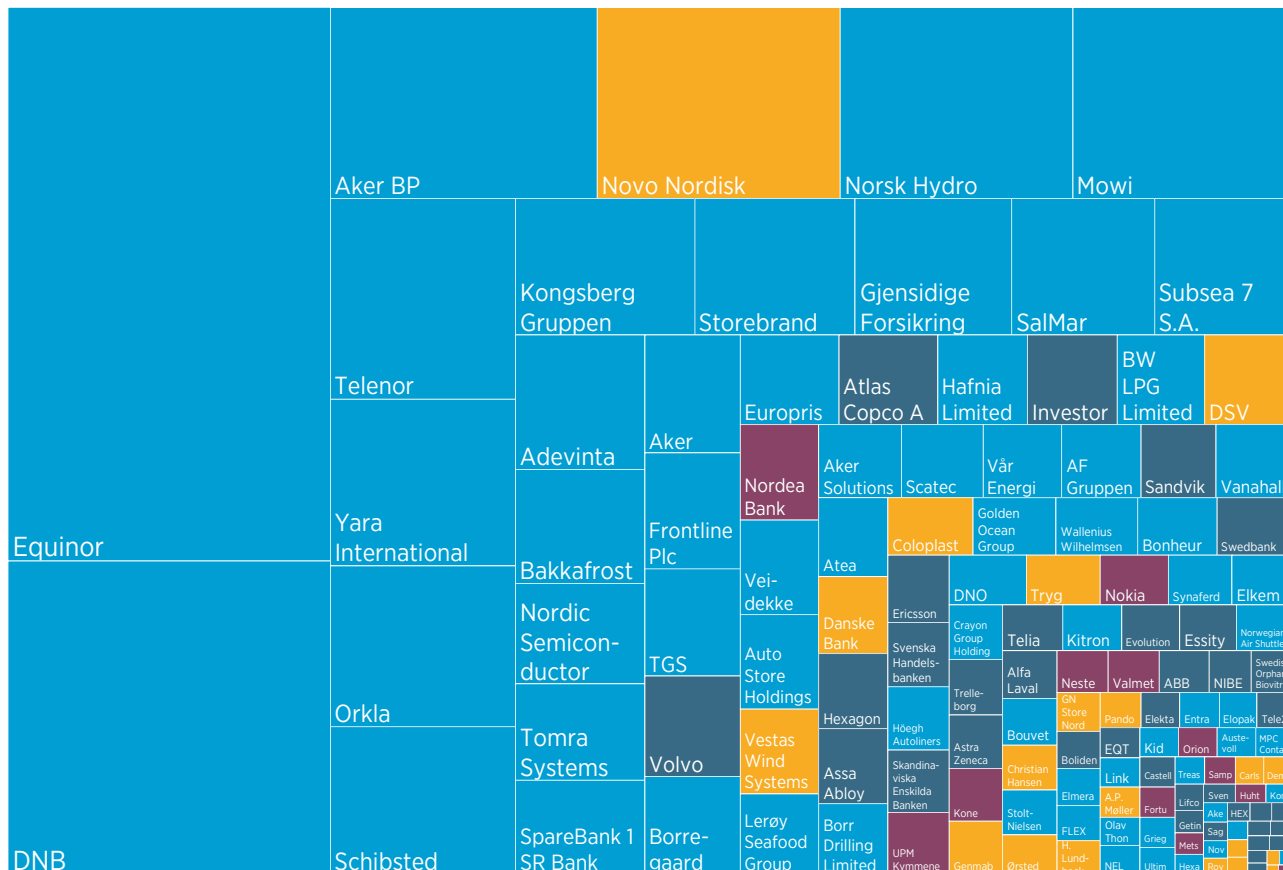
I tilfeller hvor nominekonti er oppgitt som en av de største aksjonærene, har Folketrygdfondet estimert plassering. Eiere i samme interessegruppe er gruppert sammen dersom Folketrygdfondet har informasjon som tilsier det. Folketrygdfondets eierandel inkluderer også utlånte aksjer (per 31.12.2023 var 3,08 prosent av markedsverdien til norske aksjer utlånt). Kilde: Selskapenes hjemmesider, VPS og børsmeldinger.

STØRRELSEN PÅ FOLKETRYGDFONDETS AKSJEBEHOLDNING I ENKELTSELSKAPER

Størrelsen på boksene representerer Folketrygdfondets aksjebeholdning i de enkelte selskapene per 31.12.2023.

Figur 25

■ Norge ■ Danmark ■ Sverige ■ Finland



NORDISKE SELSKAPER HVOR FOLKETRYGDFONDET HAR HØYEST EIERANDEL

Tabell 17

Selskapsnavn	FTFs eierandel	Børs
Elektta	0,89 %	Nasdaq Stockholm
GN Store Nord	0,84 %	Nasdaq København
Valmet	0,77 %	Nasdaq Helsinki
Trelleborg	0,74 %	Nasdaq Stockholm
H. Lundbeck	0,59 %	Nasdaq København
Telia	0,53 %	Nasdaq Stockholm
Tryg	0,51 %	Nasdaq København
Orion	0,47 %	Nasdaq Helsinki
Danske Bank	0,45 %	Nasdaq København
Christian Hansen Holding	0,43 %	Nasdaq København
Telefonaktiebolaget L M Ericsson	0,41 %	Nasdaq Stockholm
Tele2	0,41 %	Nasdaq Stockholm
Vestas Wind Systems	0,40 %	Nasdaq København
Intrum	0,39 %	Nasdaq Stockholm
Sandvik	0,39 %	Nasdaq Stockholm
DSV	0,39 %	Nasdaq København
Coloplast	0,39 %	Nasdaq København
UPM-Kymmene	0,36 %	Nasdaq Helsinki
Boliden	0,36 %	Nasdaq Stockholm
Swedbank	0,36 %	Nasdaq Stockholm

Slik gjør vi det

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

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

Arenaene

Aktiv og konstruktiv dialog med selskapene er en arbeidsform som passer Folketrygdfondet godt fordi vi er en stor og langsiktig investor. Gjennom møter og annen kontakt med styreleder og ledelse blir selskapene kjent med oss, og vi blir kjent med dem. Å kjenne selskapene er hovedmålet i de fleste dialogene våre. Det er viktig for oss å kjenne selskapene for å gjøre gode investeringsbeslutninger, kunne vurdere kapitalbehov og kartlegge områder for påvirkning. For å gjøre dialogen mest mulig effektiv for begge parter har vi laget forventningsdokumenter for sentrale temaer.

Vi prioriterer betydelig tid og ressurser på eierskapsutøvelse og jobber kontinuerlig for at selskapene skal kjenne til våre forventninger. Vi kommuniserer viktigheten av å håndtere eierspørsmål og andre vesentlige ESG-temaer i vår generelle eierskapsutøvelse, men også i konkrete saker hvor vi opplever at selskapene ikke handler i tråd med våre forventninger. Vi følger opp vesentlig risiko på ulike måter, blant annet gjennom direkte møter med selskapene, i felles initiativer med andre investorer og gjennom stemmegivning på selskapenes generalforsamlinger.

Porteføljene

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

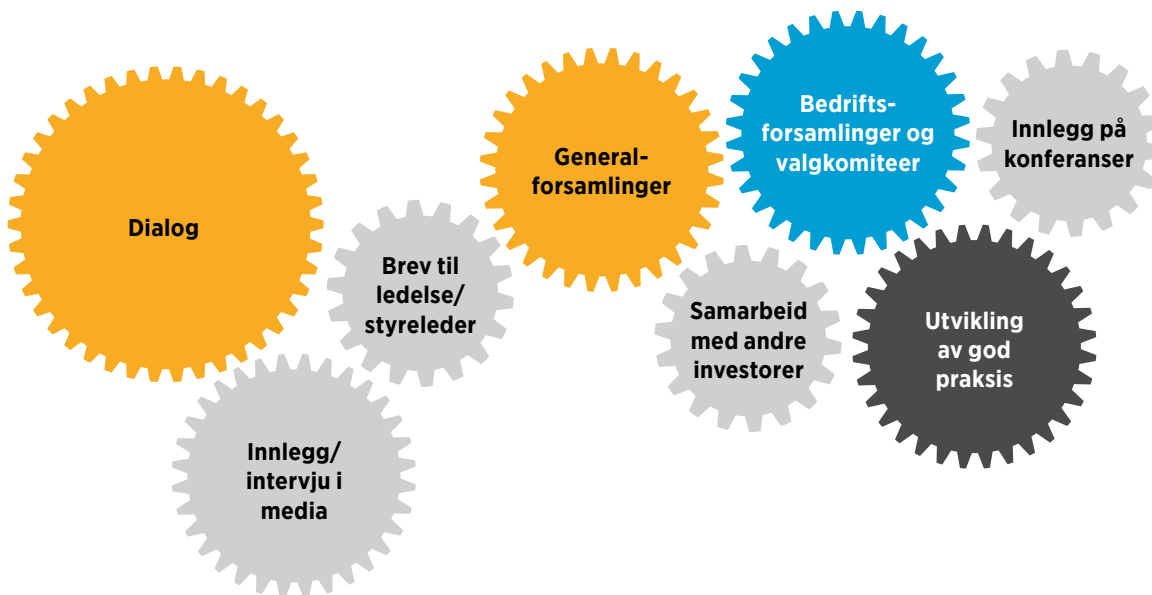
Utfordringer i eierskapsutøvelsen

Spørsmål knyttet til eierstyring, samfunns- og miljømessige forhold er sjelden svart/hvitt, og det kan ta tid å oppnå løsninger i tråd med våre forventninger. Folketrygdfondet er opptatt av at selskapene initierer og tar ansvar for endringsprosessene.

Vi opplever i tillegg at mange investorer trekker i samme retning, slik at det er krevende å isolere bidraget fra Folketrygdfondets eierskapsutøvelse. Likevel erfarer Folketrygdfondet at selskapene i økende grad forstår vår finansielle motivasjon for å fokusere på eierspørsmål og håndtering av vesentlig ESG-risiko, og de har ofte en moden tilnærming.

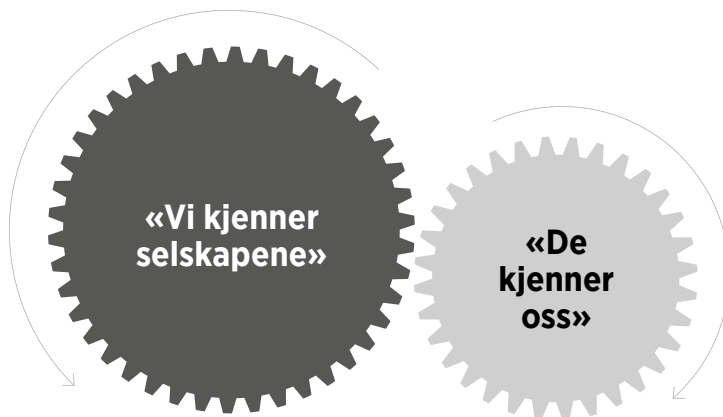
EIERSKAPSUTØVELSE PÅ FLERE ARENAER:

Illustrasjon 16



SLIK ER VÅRE MÅL FOR EIERSKAPSUTØVELSE:

Illustrasjon 17



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

UTFORDRINGER I EIERSKAPSUTØVELSEN:

Illustrasjon 18

Kompleksitet



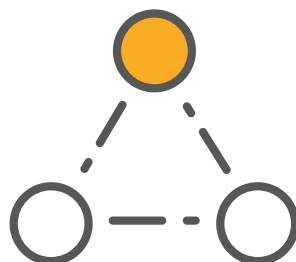
Spørsmål knyttet til eierstyring, samfunns- og miljømessige forhold er sjelden svart/hvitt

Langsiktighet



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

Rolle- og arbeidsfordeling



Vi vektlegger dialog og at selskapene initierer endringsprosessene

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

Folketrygdfondets eierdialog

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

Folketrygdfondet er en stor og langsiktig investor, og aktiv og konstruktiv dialog med selskapene er én av de viktigste aktivitetene i vår eierskapsoppfølging. Gjennom møter og annen kontakt med styreleder og ledelsen blir selskapene kjent med oss, og vi blir kjent med dem. Dette er videre utdypet på [ftf.no](#) i dokumentet *Folketrygdfondets eierskapsutøvelse*, som beskriver Folketrygdfondets tilnærming til dialog med selskaper. Gjennom disse samtalene får vi grunnlag for å forstå selskapenes strategi, drift, vekstmuligheter og risikoprofil. I neste omgang gjør dette oss til en bedre forvalter, ikke minst fordi vi kan vurdere selskapenes kapitalbehov og strategiske prioriteringer.

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 221 (216) dialogmøter med 86 (89) selskaper, hvorav 189 (183) møter med totalt 60 (64) selskaper notert i Norge og 32 (33) møter med totalt 26 (25) selskaper notert i de øvrige nordiske landene.

Vi har avholdt dialogmøter med 89 (92) prosent av selskapene i aksjeporteføljen. I den norske delen av aksjeporteføljen møtte vi 97 (99) prosent av selskapene, mens vi møtte 54 (55) prosent av selskapene i den nordiske porteføljen, 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.

OVERSIKT OVER HVEM VI HAR HATT DIALOG MED

(Tall for 2022 i parentes)

Figur 26



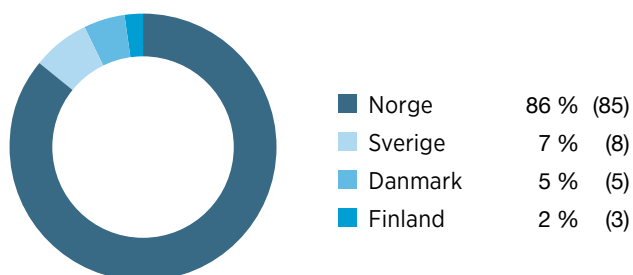
	Norge*	Norden*
Ledelse	67 % (75)	59 % (85)
Valgkomiteén	6 % (9)	0 % (0)
Styreleder	15 % (10)	6 % (0)
Styret	1 % (2)	0 % (0)
Styret og ledelse	1 % (1)	0 % (0)
IR	2 %	34 %
Andre	7 % (4)	0 % (15)

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

ANTALL DIALOGMØTER PER LAND*

(Tall for 2022 i parentes)

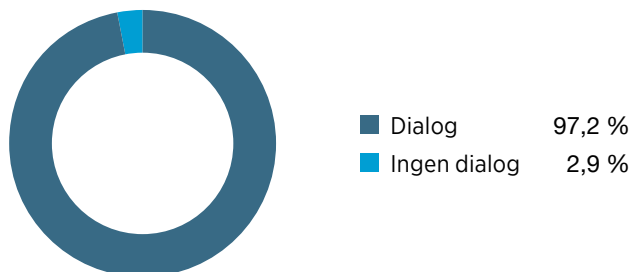
Figur 27



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

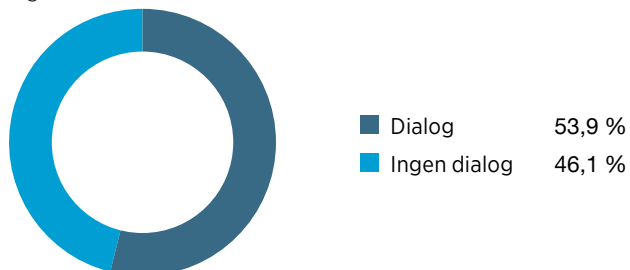
ANDELEN AV MARKEDSVERDI (per 31.12.2023) FOR NORSE SELSKAPER I AKSJEPORTEFØLJEN SOM FOLKETRYGDFONDET HAR VÆRT I DIALOG MED (% av markedsverdi)

Figur 28



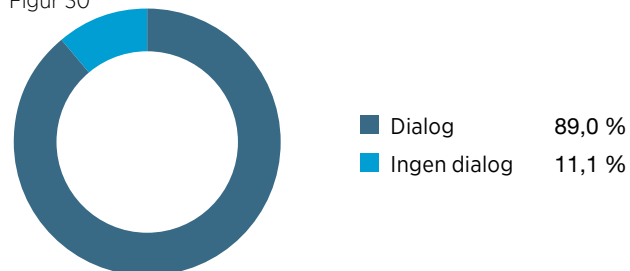
ANDELEN AV MARKEDSVERDI (per 31.12.2023) FOR NORDISKE SELSKAPER I SPNS AKSJEPORTEFØLJE SOM FOLKETRYGDFONDET HAR VÆRT I DIALOG MED (% av markedsverdi)

Figur 29



ANDELEN AV MARKEDSVERDI (per 31.12.2023) FOR ALLE SELSKAPER I SPNS AKSJEPORTEFØLJE SOM FOLKETRYGDFONDET HAR VÆRT I DIALOG MED (% av markedsverdi)

Figur 30



Slik gjør vi det

Folketrygdfondet inngår som regel eierdialog med selskaper alene. Imidlertid samarbeider vi med andre investorer i tilfeller hvor det er mer hensiktsmessig å bidra til å heve markedsstandardene. Samtidig respekterer vi selskapenes tidsbruk ved å la dem kommunisere med flere av sine største eiere samtidig.

Hvilke temaer vi er opptatt av bestemmes ut fra selskapsanalyse og en vurdering av porteføljeegenskaper. I tråd med forvaltningsmandatet har vi over flere år stilt klare krav til håndtering av eierspørsmål, miljø og samfunnsforhold. For å gjøre selskapsdialogen mest mulig effektiv har vi laget 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 foretar Folketrygdfondet en gjennomgang av agendaen, slik at aktuelle spørsmål knyttet til eierstyrings-, miljø- og samfunnsmessige forhold inkluderes. Det vil si at et møte med selskapets styreleder kan inkludere både selskapets finansielle mål og kapitalstruktur og arbeidstakerrettigheter i leverandørkjeden. Om det er behov for en mer utdypende dialog om bærekraft, avtaler vi et møte med relevante fagpersoner i selskapet. Denne modellen reflekterer at Folketrygdfondet har et samlet syn på bærekraft, og at det er integrert i investeringsfilosofien.

Hva ønsker vi å oppnå?

Målet med arbeidet er at selskaper skal håndtere vesentlige ESG-temaer og dermed få best mulig grunnlag for langsiktig verdiskaping. Folketrygd-fondet erfarer at det er krevende å måle effekten av vår eierskapsutøvelse over tid separat fra investeringsresultatene. Dette er både fordi endringsprosesser i selskapene ofte er komplekse og langvarige, og fordi Folketrygdfondets eierrolle er integrert i vår investeringsfilosofi.

Både aktiv forvaltning og eierskapsutøvelse krever inngående kjennskap til selskapene, og vi erfarer god vekselvirkning mellom aktiv forvaltning og eierskapsutøvelse. Vår aktive forvaltning gjør oss derfor til en bedre eier, og vår eierskapsutøvelse gjør oss til en bedre aktiv forvalter. Dette er omtalt nærmere under enkelttemaene for dialog under.

DIALOGMØTER PER SEKTOR I 2023*

(Tall for 2022 i parentes)

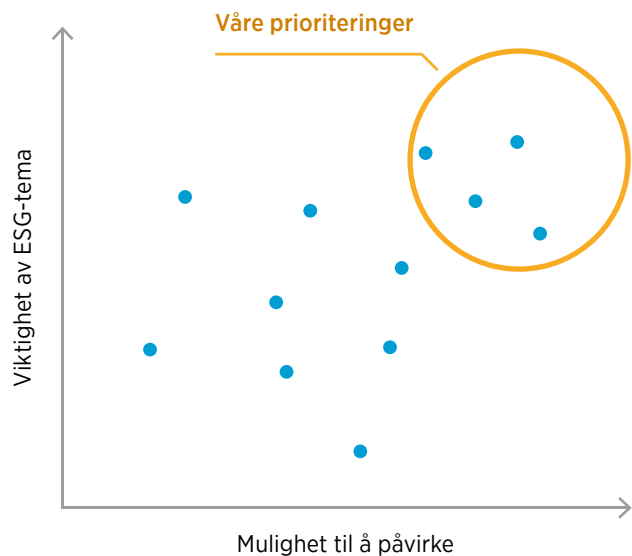
Tabell 18

Industri	Antall dialoger	Andel av alle møter
Industri	45 (37)	20 (17) %
Konsumentvarer	30 (31)	14 (14) %
Energi	29 (30)	13 (14) %
Informasjonsteknologi	22 (29)	10 (13) %
Materialer	20 (19)	9 (9) %
Finans	20 (19)	9 (9) %
Kommunikasjon	18 (17)	8 (8) %
Helsevern	13 (15)	6 (7) %
Forbruksvarer	9 (10)	4 (5) %
Forsyning	9 (7)	4 (3) %
Eiendom	6 (2)	3 (1) %

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

SLIK PRIORITERER VI

Illustrasjon 19



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 i *Folketrygdfondets forventninger knyttet til selskapenes strategi, kapitalstruktur og finansielle mål*.

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

Hva gjør vi?

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

Utvikling i 2023

I 2023 var kapitalstrukturen et viktig tema, særlig for selskapene i de mest rentesensitive sektorene. Etter over 15 år med fallende renter satte den bratte oppgangen i renten flere av selskapene på prøve. Dette var særlig aktuelt for selskapene i eiendom- og fornybarsektorene.

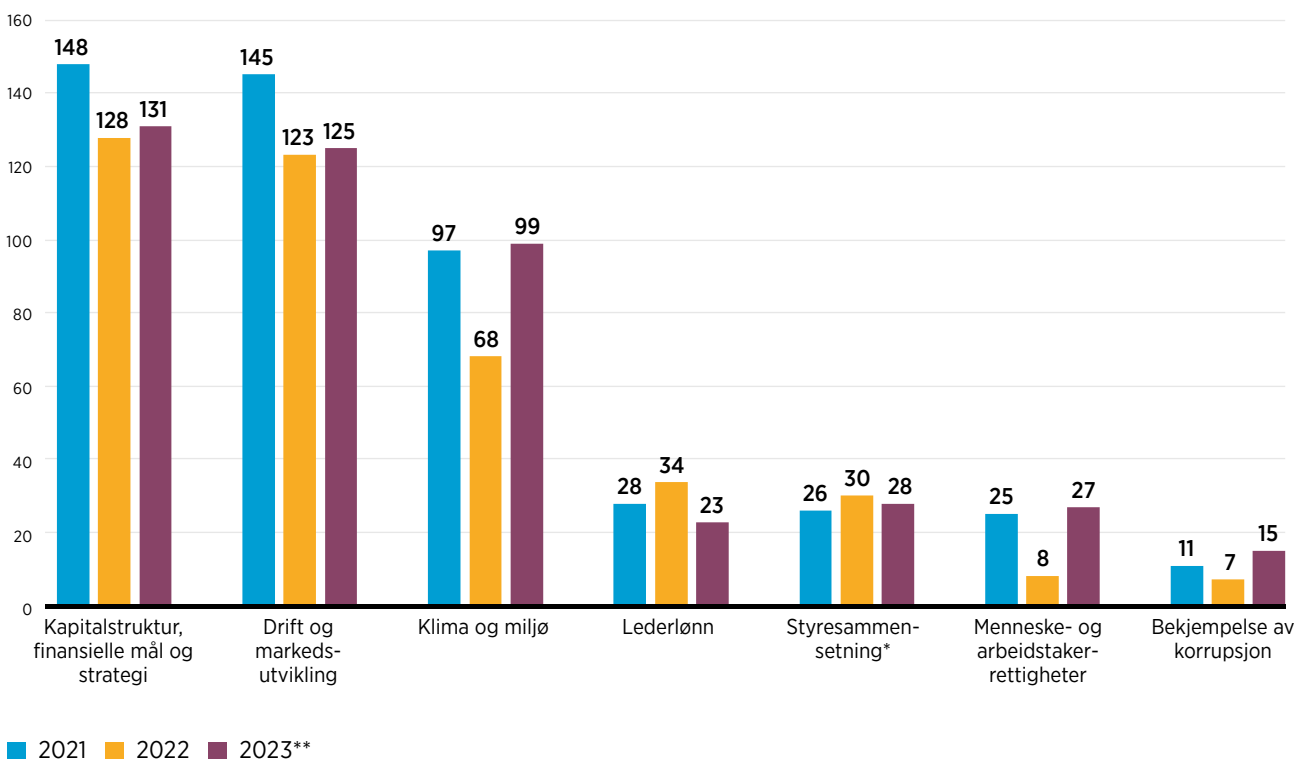
Plan for 2024

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.

TEMAER I NORSKE DIALOGMØTER SISTE TRE ÅR

189 dialoger med norske selskaper*:

Figur 31



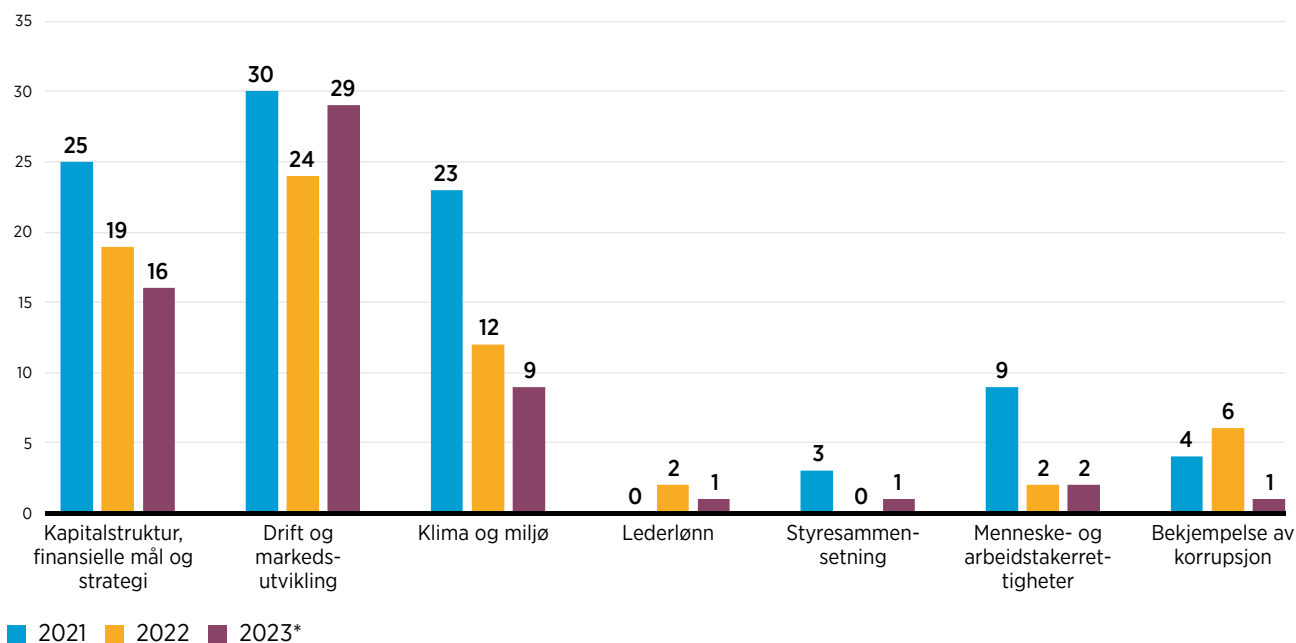
* Møter i regi av Folketrygdfondets representasjon i selskapenes valgkomiteer inngår ikke i statistikken. Dette gjelder primært dialog angående styresammensetning med valgkomiteer vi ikke er representert i.

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

TEMAER I NORDISKE DIALOGMØTER SISTE TRE ÅR

32 dialoger med nordiske selskaper:

Figur 32



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

KLIMA OG MILJØ

I 2023 var energikiftet 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 i *Folketrygdfondets forventninger til selskapenes arbeid med klima og miljø*.

Hva gjør vi?

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

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

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

Utvikling i 2023

Folketrygdfondet inngikk dialog med selskapene angående klimarisiko både gjennom 1:1 møter og i felles investordialog med andre norske eiere. Samarbeidet med andre norske investorene begynte i 2018, og temaet ble utvidet i 2023 til å også omfatte selskapenes tilnærming til biomangfold. I våre bilaterale møter med selskaper var særlig innføring av EUs *Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM)* et aktuelt tema, i tillegg til utvidelsen av EUs karbonkvotehandelsystem til nye industrier. Et annet særlig aktuelt tema var selskapenes tilpasninger til subsidieordningene i USAs *Inflation Reduction Act*. Fysisk klimarisiko har også vært et aktuelt tema for eksempelvis selskapene i finansindustrien på bakgrunn av flere store naturskadehendelser i sommer.

Plan for 2024

Folketrygdfondet kommer i 2024 til å fortsette og prioritere diskusjoner om klimarisiko som en del av den løpende oppfølgingen med selskapenes styrer og ledelse. Vi ser også frem til å fortsette felles dialog med andre eiere, fagmiljøer og interessenter.

Tabell 19

Indeks: Oppfølging av TCFD-anbefalinger	Folketrygdfondets svar
Styring	
a) Beskriv styrets oversikt over klimarelaterte trusler og muligheter.	Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, Strategisk plan, s. 12 «Særskilt om klimarisiko», Eierrapporten s. 75 «Vår organisering av arbeidet med ansvarlig forvaltning»
b) Beskriv ledelsens rolle i identifiseringen og håndteringen av klimarelaterte trusler og muligheter.	Prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet, Folketrygdfondets eierskapsutøvelse, Eierrapporten, s. 75 «Vår organisering av arbeidet med ansvarlig forvaltning»
Strategi	
a) Beskriv hvilke klimarelaterte trusler og muligheter organisasjonen har identifisert på kort, mellomlang og lang sikt.	Eierrapporten, s. 93 «Klima og miljø» og s. 107-110 «Klimarelaterte stresstester»
b) Beskriv integreringen av klimarelaterte trusler og muligheter i organisasjonens virksomhet, strategi og finansiell planlegging.	Strategisk plan, s. 12 «Særskilt om klimarisiko», Eierrapporten, s. 93 «Klima og miljø» og s. 107-110 «Klimarelaterte stresstester»
c) Beskriv robustheten av organisasjonens strategi, hensyntatt forskjellige klimarelaterte scenarier, inkludert et scenario på 2°C eller lavere.	Eierrapporten, s. 107-110 «Klimarelaterte stresstester»
Risikostyring	
a) Beskriv organisasjonens prosess for identifisering og vurdering av klimarisiko.	Strategisk plan, s. 12 «Særskilt om klimarisiko», Eierrapporten, s. 93 «Klima og miljø», s. 107-110 «Klimarelaterte stresstester»
b) Beskriv organisasjonens prosess for håndtering av klimarisiko.	Strategisk plan, s. 12 «Særskilt om klimarisiko», Eierrapporten, s. 107-110 «Klimarelaterte stresstester»
c) Beskriv hvordan prosessene for identifisering, vurdering og håndtering av klimarisiko integreres i organisasjonens risikostyringssystemer.	Eierrapporten, s. 93 «Klima og miljø» og s. 107-110 «Klimarelaterte stresstester»
Mål og indikatorer	
a) Beskriv målene organisasjonen bruker for vurdering av klimarelaterte trusler og muligheter, i tråd med virksomhetens strategi- og risikostyringsprosess.	Folketrygdfondets forventninger til selskapenes arbeid med strategi, kapitalstruktur og finansielle mål, og til deres klimarisikovurderinger, Eierrapporten, s. 107-110 «Klimarelaterte stresstester»
b) Rapportér porteføljens «Scope 1», «Scope 2» og, om hensiktsmessig, «Scope 3» drivhusgassutslipp, samt relaterte risikoer.	Eierrapporten, s. 107-110 «Klimarelaterte stresstester»
c) Beskriv målene organisasjonen bruker for å måle klimarelaterte trusler og muligheter, samt hvordan organisasjonen har prestert i forhold til målene.	Folketrygdfondets forventninger til selskapenes arbeid med strategi, kapitalstruktur og finansielle mål, og til deres klimarisikovurderinger, Eierrapporten, s. 107-110 «Klimarelaterte stresstester»

KORRUPSJON

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

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

Hva ønsker vi å oppnå?

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

Hva gjør vi?

Det er opp til hvert enkelt selskap å beskytte virksomhet, verdier og omdømme mot korrupsjon. Selskapet må identifisere, håndtere og rapportere på vesentlige utfordringer. For å tydeliggjøre våre forventninger til selskapene har vi utarbeidet en veiledning om arbeid med korrupsjonsbekjempelse. Denne finnes på ftf.no. Vi tar opp korrupsjonsrisiko gjennom vår dialog med selskapenes styre og ledelse når dette er relevant.

Utvikling i 2023

Korrupsjon har ikke vært et hyppig tema i Folketrygdfondets dialog med selskaper i 2023. 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 2024

Folketrygdfondet har en risikobasert tilnærming til 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 gjør vi?

Det er opp til selskapenes styre og ledelse å sikre at respekt for grunnleggende menneske- og arbeidstakerrettigheter overholdes i hele organisasjonen og at det er integrert i bedriftskulturen. Dette innebærer å kartlegge om virksomheten er eksponert for brudd på menneske- og arbeidstakerrettigheter, samt hvor i verdikjeden risikoen eventuelt forekommer. For å tydeliggjøre våre forventninger til selskapene har vi utarbeidet et veiledningsdokument om menneske- og arbeidstakerrettigheter. Vi tar opp risiko knyttet til menneske- og arbeidstakerrettigheter gjennom vår dialog med selskapenes styre og ledelse når dette er relevant.

Utvikling i 2023

På bakgrunn av de nye rapporteringskravene i Åpenhetsloven inngikk Folketrygdfondet 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 Folketrygdfondet er opptatt av at selskaper har gode rutiner for å identifisere risiko og innføre tiltak.

Plan for 2024

Folketrygdfondet 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.

DIALOG MED SELSKAPER NOTERT I NORGE PER TEMA

Tabell 20

Portefølje	Antall selskaper		
	2023	2022	2021
Strategi, kapitalstruktur og finansielle mål	55	58	63
Drift og markedsutvikling	52	57	64
Klima og miljø	47	38	45
Lederlønn	20	25	24
Styresammensetning	25	20	23
Menneske- og arbeidstakerrettigheter	20	8	19
Korrupsjonsbekjempelse	13	6	8

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

Tabell 21

Portefølje	Antall selskaper		
	2023	2022	2021
Strategi, kapitalstruktur og finansielle mål	15	16	24
Drift og markedsutvikling	25	19	27
Klima og miljø	9	11	21
Lederlønn	1	2	0
Styresammensetning	1	0	3
Menneske- og arbeidstakerrettigheter	2	2	8
Korrupsjonsbekjempelse	1	4	4

Vi ivaretar aksjonærinteresser

I 2023 stemte Folketrygdfondet på til sammen 155 generalforsamlinger i selskaper notert på børsene i Norge, Sverige, Danmark og Finland.

Det er en sentral del av Folketrygdfondets eierskapsutøvelse at vi stemmer på generalforsamlingene i alle selskapene der vi er aksjonær, noe vi også gjorde i 2023 med ett unntak. Som regel forsøker vi, der det er praktisk mulig, å delta ved fysisk oppmøte for selskaper notert på Oslo Børs.

GEOGRAFISK FORDELING AV GENERALFORSAMLINGER (ORDINÆRE OG EKSTRAORDINÆRE)

Figur 33



SLIK GJØR VI DET

Tabell 22

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

Utvikling i 2023

I 2023 ble det fremsatt overtakelsesbud på flere selskaper hvor Folketrygdfondet er aksjonær. I flere av tilfellene var budet fremsatt av en gruppe bestående av de største aksjonærene. Slike overtakelsesbud er krevende for minoritetsaksjonærene 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 tilfellene vil vi stemme for styrenes forslag på generalforsamlingene, fordi vi vurderer at de er godt begrunnet og i tråd med selskapenes strategi. Dette gjelder også for aksjonærforslag, der Folketrygdfondet ofte følger styrets anbefaling.

I enkelte saker ser vi imidlertid at styrenes anbefaling utfordrer aksjonærinteresser og anerkjente prinsipper for god selskapsstyring. Folketrygdfondet ser det som en viktig oppgave å være en sterk representant for minoritetsaksjonærene i norske børsnoterte selskaper.

Det er et grunnleggende hensyn for oss at alle aksjonærer skal behandles likt. Vi og andre minoritetsaksjonærer har en klar interesse av at spillereglene følges og at alle aksjeeiere får sine interesser ivaretatt. Når Folketrygdfondet 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 25 en oversikt over stemmer mot styrets forslag og stemmebegrunnelsene per sak, mens Tabell 26 oppsummerer stemmer mot per type sak for generalforsamlinger i alle de nordiske landene. Folketrygdfondet publiserer en fullstendig liste med stemmebegrunnelser på ftf.no for hver sak der vi har stemt mot styrets forslag, inklusivt for de nordiske selskapene.

FORSLAG FREMMET AV STYRET

Tabell 23

	For	Mot	Avstå	Sum	For (%)	Mot (%)	Avstå (%)
Norge	1082	42	1	1125	96,2%	3,7%	0,1%
Sverige	1240	42	0	1282	96,7%	3,3%	0,0%
Danmark	291	3	0	294	99,0%	1,0%	0,0%
Finland	191	1	0	192	99,5%	0,5%	0,0%
Sum	2804	88	1	2893	98,0%	2,1%	0,1%

Publisering av stemmeintensjoner

Om vi ikke når frem, stemmer vi mot og publiserer en offentlig begrunnelse. I 2023 publiserte vi for femte år på rad Folketrygdfondets intensjoner om å stemme mot ett eller flere av styrets forslag i norske selskaper på ftf.no i forkant av generalforsamlingene, der det var praktisk mulig.

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

Brev til selskaperes styrever

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

som forklarer hvilke prinsipper for eierstyring og selskapsledelse vi legger til grunn, og invitere selskaperne 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 selskaperne setter pris på å bli informert om begrunnelsen for vår stemmegivning.

AKSJONÆRFORSLAG

Tabell 24

	For	Mot	Avstå	Sum	For (%)	Mot (%)	Avstå (%)
Norge	0	9	0	9	0,0%	100,0%	0,0%
Sverige	0	19	0	19	0,0%	100,0%	0,0%
Danmark	0	9	2	11	0,0%	81,8%	18,2%
Finland	0	0	0	0	na	na	na
Sum	0	37	2	39	0,0%	95,5%	4,5%

Aksjonærforslag

Bruk av aksjonærforslag varierer i de nordiske landene. Totalt 39 aksjonærforslag ble fremmet ved generalforsamlingene til selskaperne Folketrygdfondet var investert i, hvorav 30 kun i Sverige og Danmark, ingen i Finland og de resterende 9 i Norge. Hele 7 av de 9 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?

Folketrygdfondet bruker betydelige ressurser på dialog med selskaper i forkant av generalforsamlingene. Vi har et særlig fokus på norske selskaper der vi som regel er blant de største eierne. I Norge informerer vi selskaperne i forkant når vi kommer til å stemme mot ett eller flere av styrets forslag.

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

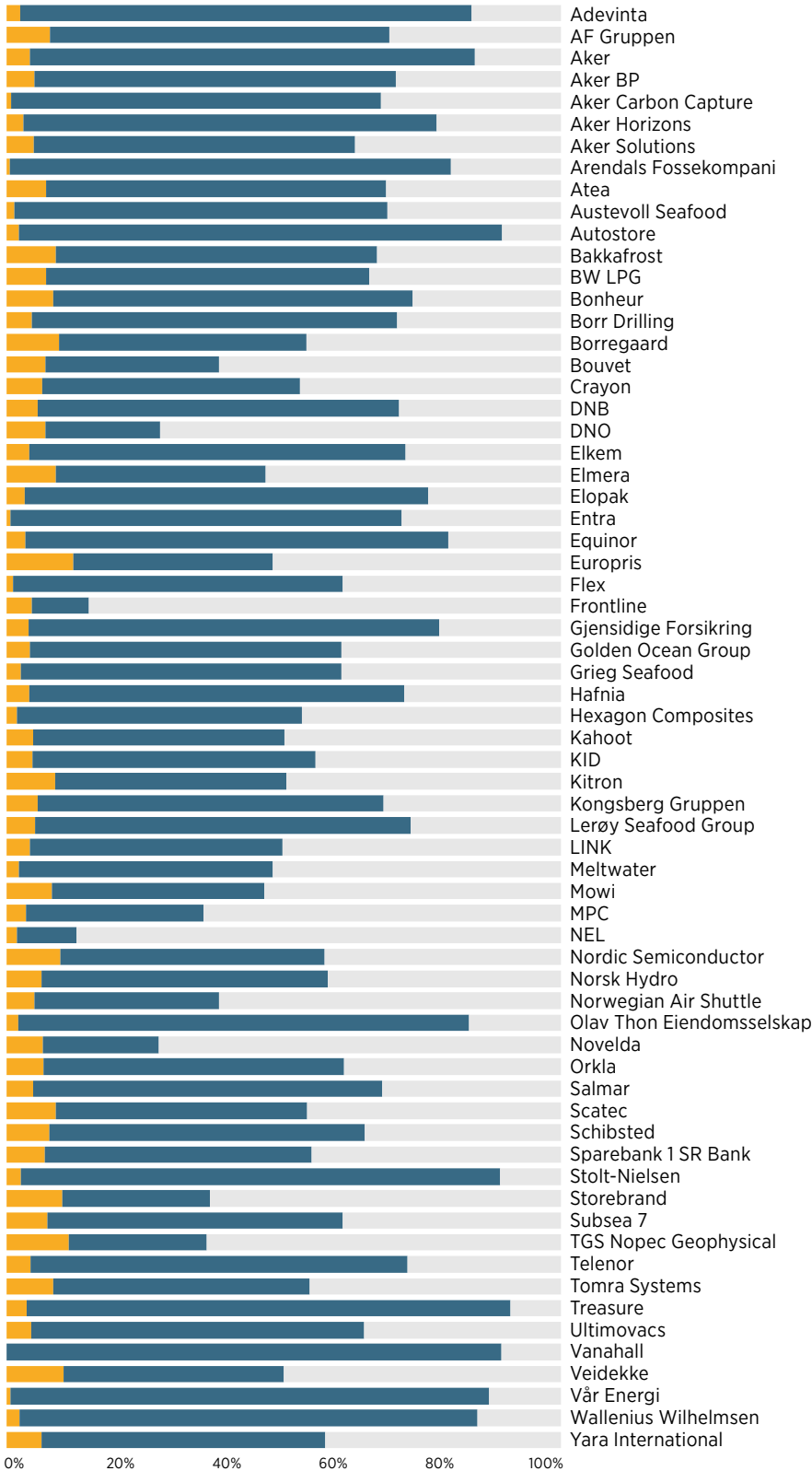
Når det gjelder generalforsamlinger er vårt mål for eierskapsutøvelsen at styrets forslag er i tråd med Folketrygdfondets forventninger. Det gjelder særlig forventningene til strategi, kapitalstruktur og finansielle mål, godtgjørelse til styret og ledende ansatte samt styresammensetning. Vi registrerer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

Folketrygdfondet var ved utgangen av 2023 representert i 14 valgkomiteer og 1 bedriftsforsamling. Vi har i den sammenheng registrert flere forbedringer i styresammensetningen i de enkelte selskaperne.

FREMMØTE 2023 – SELSKAPER PÅ OSLO BØRS

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

Figur 34



Folketrygdfondet har i 2023 vært representert på i alt 65 ordinære generalforsamlinger i selskaper som er notert på Oslo Børs eller i unoterte norske selskaper. I tillegg kommer 14 ekstraordinære generalforsamlinger.

- Folketrygdfondet
- Andre aksjonærer
- Ikke representert

Fremmøteprosenten (målt som antallet stemmer i selskapet) for alle ordinære generalforsamlinger hvor Folketrygdfondet har vært representert var på 61,6 prosent med en variasjon fra et fremmøte på 12,6 prosent til 90,8 prosent.

NORSKE SELSKAPER HVOR FOLKETRYGDFONDET STEMTE MOT STYREFORSLAG

Tabell 25

Selskap	Dato	Type sak Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i %	
			Folketrygdfondet	Totalt
Treasure	16.03.23	<i>Styresammensetning og fullmakt</i>		
		Sak 8 Valg av styreleder <i>Begrunnelse:</i> Styret bør bidra mer til å synliggjøre selskapets verdier og ta bedre hensyn til minoritetsaksjonærene.	4,0	4,0
		Sak 9 Valg av styremedlem <i>Begrunnelse:</i> Vi viser til begrunnelsen i sak 8.	4,0	4,1
		Sak 12 Forslag om å nedsette aksjekapitalen ved sletting av egne aksjer og endring av vedtekter <i>Begrunnelse:</i> Forslaget om å slette egne aksjer er en konsekvens av selskapets tilbakekjøpsprogram. Folketrygdfondet stemmer mot fullmakten til styret for å erverve egne aksjer i sak 13 og dermed mot forslaget om å slette egne aksjer i sak 12.	4,0	4,0
		Sak 13 Fullmakt til styret til å erverve egne aksjer <i>Begrunnelse:</i> Treasure er en illikvid aksje og vi mener at tilbakekjøp er et dårligere alternativ enn utbytte som i større grad likebehandler alle aksjonærer samtidig som utbytte ikke reduserer fri flyt.	4,0	4,0
Subsea 7 S.A	18.04.23	<i>Styremedlem</i>		
		Sak 9 Valg av Treveri S.à r.l., et selskap registrert i Luxembourg, som styremedlem for selskapet, med Mr. Kristian Siem som dens permanente representant, for å inneha vervet frem til den årlige generalforsamlingen som skal avholdes i 2025, eller til en etterfølger er blitt valgt på lovlig vis. <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet anser muligheten for å holde hvert styremedlem personlig ansvarlig for styrets handlinger som avgjørende. Som et prinsipp har vi planer om å stemme mot valget av Treveri S.à r.l, et selskap registrert i Luxembourg, til styret, da vi stiller spørsmål ved om Treveri S.à r.l kan holdes ansvarlig for handlingene til sin faste representant. Videre bør generalforsamlingen avgjøre valget av styremedlemmer. Treveri S.à r.l vil bli fast representert av sin eneste eier, Kristian Siem. Det er imidlertid uklart om en senere beslutning fra Treveri S.à r.l. om å utnevne en annen fast representant ville kreve godkjenning fra generalforsamlingen.	12,1	27,1
MPC Container ships	19.04.23	<i>Lederlønn</i>		
		Sak 5 Retningslinjer for lønn og annen godtgjørelse til ledende personer <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet støtter målrettede og resultatavhengige avlønningsordninger for ledende personer. Incentivordninger bør være knyttet til personlige mål, selskapsmål og mål som sikrer verdiskaping for aksjonærene. Styrene bør utforme klare, enkle ordninger med maksimumstak og rimelig omfang. Folketrygdfondet mener at MPC Container Ships' incentivordningsforslag mangler nødvendige detaljer, inkludert et maksimumstak, og kan derfor føre til en uforholdsmessig overføring av verdier fra aksjonærene til selskapets ansatte.	9,8	31,6
Ultimovacs	20.04.23	<i>Lederlønn og emisjonsfullmakt</i>		
		Sak 4 Godkjenning av retningslinjer om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet er positiv til avlønningsordninger som er målrettede og resultatavhengige. Incentivordninger bør knyttes opp mot personlige mål, selskapsmål og mål for å sikre god verdiskaping for aksjonærene over tid. For opsjonsordninger og andre aksjebaserte program forventer vi i tillegg at styrene setter et maksimumstak for ordningen og at omfanget ikke er urimelig. Da opsjonsordningen i Ultimovacs mangler et slikt maksimumstak, er det Folketrygdfondets syn at dette forslaget dermed kan innebære en for stor overføring av verdier fra aksjonærene til selskapets ansatte.	6,9	14,9
		Sak 14 Fullmakt for styret til å forhøye aksjekapitalen i forbindelse med incentivprogrammer <i>Begrunnelse:</i> Det vises til vår stemmeforklaring i sak 4, der vi mener at opsjonsordningen potensielt vil kunne medføre en for stor overføring av verdier fra aksjonærer til ansatte. Folketrygdfondet stemmer derfor mot det foreslåtte vedtaket om å gi styret fullmakt til å forhøye aksjekapitalen i forbindelse med opsjonsprogrammet.	6,9	14,9

Selskap	Dato	Type sak Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i %	
			Folketrygdfondet	Totalt
Stolt-Nielsen	20.04.23	<i>Styresammensetning</i>		
		<p>Sak 3g Valg av Niels G. Stolt-Nielsen som styremedlem <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet stemmer mot valget av Niels G. Stolt-Nielsen som styremedlem på grunn av NUES' anbefaling om uavhengighet og som råder mot å ha ledende ansatte i styret.</p> <p>Sak 4 Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet stemmer mot å gi styret fullmakt til å utnevne nye styremedlemmer, da de prinsipielt mener at aksjonærene gjennom generalforsamlingen bør være ansvarlige for å velge nye styremedlemmer.</p>	2,9	5,2
Entra	25.04.23	<i>Fullmakt og utbytte</i>		
		<p>Sak 5.2 Godkjenning av årsregnskap og styrets årsberetning for regnskapsåret 2022 for Entra ASA, herunder utdeling av utbytte <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet forventer klare langsiktige strategier fra styrene, inkludert utbyttepolitikk og risikoprofil. Utbytte bør være forutsigbart, kommuniseres tydelig, og betraktes som residualt. På grunn av Entras negative finansielle utvikling i 2022 og et pågående salgsprogram for å redusere belåningsgraden, mener Folketrygdfondet at utdeling av utbytte for andre halvår 2022 ikke støtter selskapets verdiskapingspotensial. Derfor stemmer de mot utbytte.</p> <p>Sak 6 Fullmakt til å utdele halvårlig utbytte basert på godkjent årsregnskap for 2022 <i>Begrunnelse:</i> Med henvisning til vår stemmeforklaring i sak 5.2, hvor vi mener utbetaling av utbytte ikke støtter selskapets verdiskapingspotensial, stemmer Folketrygdfondet imot forslaget om å gi styret fullmakt til å utdele halvårlig utbytte basert på godkjent årsregnskap for 2022.</p>	1,0	1,3
		<p>Sak 6 Fullmakt til å utdele halvårlig utbytte basert på godkjent årsregnskap for 2022 <i>Begrunnelse:</i> Med henvisning til vår stemmeforklaring i sak 5.2, hvor vi mener utbetaling av utbytte ikke støtter selskapets verdiskapingspotensial, stemmer Folketrygdfondet imot forslaget om å gi styret fullmakt til å utdele halvårlig utbytte basert på godkjent årsregnskap for 2022.</p>	1,0	1,8
Atea	27.04.23	<i>Uavhengighet</i>		
		<p>Sak 7.2 Funksjonstid for valgkomiteen <i>Begrunnelse:</i> Prinsipielt mener Folketrygdfondet at en nominasjonskomité bare kan utføre sine oppgaver hvis den er uavhengig av styret. Dette er ikke tilfelle i denne saken, da vedtektene fastslår at styrelederen skal være medlem av nominasjonskomiteen. Av denne grunn stemmer Folketrygdfondet mot sak 7.2.</p>	10,5	15,5
Meltwater N.V.	02.05.23	<i>Omstrukturering/oppkjøp</i>		
		<p><i>Begrunnelse:</i> Både tilbudsprisen og den foreslåtte avtalestrukturen setter minoritetsaksjonærene i en ufordelaktig posisjon. Tilbudsprisen på NOK 18 per aksje gjenspeiler ikke tilstrekkelig selskapets grunnleggende verdi. Den foreslåtte avtalestrukturen gir minoritetsaksjonærene valget mellom å akseptere kontanter eller rulle aksjene sine inn i private tilbyderaksjer. For Folketrygdfondet er rulleringsalternativet ikke i tråd med mandatet vårt. Som et resultat kan Folketrygdfondet enten akseptere kontanttilbudet eller stemme mot tilbudet.</p> <p>Basert på en helhetlig vurdering vil Folketrygdfondet som en langsiktig, økonomisk minoritetsaksjonær stemme mot styrets forslag om fusjon basert på de oppgitte vilkårene.</p>		
		<p>Sak 2b Restruktureringsprosess (i) Forslag om restrukturering (fusjon) og (ii) forslag om restrukturering (aksjesalg)</p>	3,2	24,9
		<p>Sak 2c Betinget valg av Nathan Pingelton som styremedlem</p>	3,2	20,4
		<p>Sak 2d Betinget vedtekstendring (i) Betinget vedtekstendring og (ii) fullmakt til å signere vedtekstsendring</p>	3,2	20,2
Arendals Fosse-kompani	04.05.23	<i>Uavhengighet</i>		
		<p>Sak 14a Valg av Morten Bergesen til valgkomiteen <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet mener at medlemmene i valgkomiteen bør være uavhengige av styremedlemmene, i tråd med NUES, pkt. 7. Uavhengigheten er avgjørende for tilliten til valgkomiteens prosesser. Klar rolle- og ansvarsdeling mellom styret og valgkomiteen er essensielt. Da nestlederen i selskapets styre stiller til gjenvalg som valgkomiteens leder, stemmer Folketrygdfondet imot Morten Bergesen som valgkomiteens medlem.</p>	0,8	1,5
		<p>Sak 14b Se stemmeforklaringen i 14a)</p>	0,8	0,8
		<p>Sak 14c Se stemmeforklaringen i 14a)</p>	0,8	0,8

Selskap	Dato	Type sak Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i %	
			Folketrygdfondet	Totalt
Golden Ocean Group Ltd.	08.05.23	<p>Fullmakt</p> <p>Sak 2 Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Styret ber generalforsamlingen om fullmakt til å oppnevne nye styremedlemmer. Folketrygdfondet mener på prinsipielt grunnlag at det er aksjeeierne gjennom generalforsamlingen som skal velge styremedlemmer. Folketrygdfondet vil derfor stemme mot å gi styret fullmakt til å oppnevne nye styremedlemmer.</p>	7,0	11,7
Flex LNG Ltd.	08.05.23	<p>Fullmakt</p> <p>Sak 2 Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Styret ber generalforsamlingen om fullmakt til å oppnevne nye styremedlemmer. Folketrygdfondet mener på prinsipielt grunnlag at det er aksjeeierne gjennom generalforsamlingen som skal velge styremedlemmer. Folketrygdfondet vil derfor stemme mot å gi styret fullmakt til å oppnevne nye styremedlemmer.</p>	2,0	16,9
BW LPG Limited	15.05.23	<p>Fullmakter</p> <p>Sak 15</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet mener at fullmakten til å øke aksjekapitalen med 20%, uten noen spesifikke formål, er unødvendig. Derfor har vi til hensikt å stemme mot sak 15.</p>	11,0	24,9
Lerøy Seafood Group	23.05.23	<p>Godtgjørelse for styrets medlemmer og ledende personer</p> <p>Sak 5a Fastsettelse av godtgjørelse til styrets medlemmer</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Ifølge allmennaksjeloven skal generalforsamlingen stemme over godtgjørelse til styrets leder og medlemmer. I innstillingen fra valgkomiteen i Lerøy Seafood Group ASA, er det fremmet forslag om at styreleder mottar et konsulentonorar fra Laco AS på kr 3 802 000 som viderefaktureres Austevoll Seafood ASA. I selskapets årsrapport fremkommer imidlertid at styrets leder i 2022 mottok et konsulentonorar på kr 3 800 000. Honoraret utbetales fra Laco AS hvor styreleder er ansatt, og Laco AS fakturerer Lerøy Seafood Group ASA for hele dette honoraret. Det er en betydelig forskjell mellom valgkomiteens forslag til honorar for styrets leder og det faktiske beløpet som ble utbetalt.</p> <p>Det følger av god eierstyring og vanlig praksis i børsnoterte selskaper at valgkomiteen skal foreslå honorar til styrets medlemmer som generalforsamlingen skal stemme over, jfr. NUES pkt. 7. Folketrygdfondet stemmer mot sak 5 a) ettersom honoraret til styreleder ikke er forankret i valgkomiteens innstilling.</p> <p>Sak 6 Godtgjørelsesrapport</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet stemmer mot sak 6 om lederlønnsrapport. I årsrapporten fremkommer at styreleder mottar konsulentonorar fra Laco AS som faktureres Lerøy Seafood Group ASA. Honoraret på kr 3 800 000 er med andre ord ikke forankret i valgkomiteens innstilling. Dette synliggjør at selskapets honorering av styreleder ikke er i tråd med god eierstyring og praksis for børsnoterte selskaper. På den bakgrunn stemmer Folketrygdfondet mot lederlønnsrapporten. Det vises til vår begrunnelse for å stemme mot sak 5 a.</p>	7,1	7,1
Olav Thon Eiendoms-selskap	24.05.23	<p>Fullmakt til å erverve selskapets aksjer og emisjoner</p> <p>Sak 7a Fullmakt til å erverve selskapets egne aksjer</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Tilbakekjøp kan være et godt supplement til utbytter. Olav Thon Eiendoms-selskap ASA er imidlertid en svært illikvid aksje med begrenset handelsvolum i markedet og ineffektiv prising. Tilbakekjøp på disse rabattnivåene favoriserer også dem som ikke selger, og Folketrygdfondet mener derfor at det er et dårligere alternativ enn utbytter som ville likebehandlet alle aksjonærer. Samtidig reduserer det fri flyt ytterligere.</p> <p>Sak 7b Fullmakt til å forhøye aksjekapitalen</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Aksjen handler til betydelig rabatt til underliggende verdier og emisjoner på disse nivåene vil kunne ha uheldige utvanningseffekter for dagens aksjonærer.</p>	2,6	2,6
DNO	25.05.23	<p>Godtgjørelse</p> <p>Sak 9 Fastsettelse av godtgjørelse til medlemmene av styret, revisjonsutvalget, HMS-komiteen og kompensasjonskomiteen</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Honoraret til styrelederen gjenspeiler at vedkommende i praksis fungerer som arbeidende styreleder. Dette er en ordning som ikke er i tråd med Folketrygdfondets forventninger til styrets uavhengighet. Det følger av pkt. 8 i NUES at ledende ansatte ikke bør være medlem av styret. En av styrets hovedoppgaver er å kontrollere ledelsen i selskapet. For å kunne føre tilstrekkelig tilsyn med selskapets ledelse mener Folketrygdfondet det er en forutsetning at styrets medlemmer ikke er rekruttert fra ledelsen. Folketrygdfondet stemmer derfor mot forslaget.</p>	25,5	38,4

Selskap	Dato	Type sak Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i %	
			Folketrygdfondet	Totalt
Austevoll Seafood	25.05.23	Godtgjørelse		
		Sak 7a Fastsettelse av godtgjørelse til styrets medlemmer <i>Begrunnelse:</i> 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 konsulenthonorar fra Laco AS på kr 3 802 000 som viderefaktureres Austevoll Seafood ASA. Konsulenthonoraret er knyttet til arbeidet som styreleder i Austevoll Seafood ASA. 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. 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 strid med god eierstyring og vanlig praksis i børsnoterte selskaper, jfr. NUES pkt. 7. På den bakgrunn stemmer Folketrygdfondet mot sak 7 a).	2,1	3,4
		Sak 11 Godtgjørelsesrapport <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet stemmer mot sak 11 om godtgjørelsesrapport for ledende personer. I godtgjørelsesrapporten fremkommer at styreleder har mottatt kr 3 802 000 for arbeid som styreleder og konsulenthonorar. Det vises til vår begrunnelse for å stemme mot sak 7 a) og at honorar til styreleder ikke er forankret i valgkomiteens innstilling.	2,1	16,9
Link Mobility	31.05.23	Godtgjørelse		
		Sak 8 Godtgjørelsesrapport <i>Begrunnelse:</i> Rapporten er basert på et program for godtgjørelse til ledende ansatte som ikke har et maksimumstak for opsjonsordninger og annen aksjebasert avlønning. Manglende maksimumstak er ikke i tråd med Folketrygdfondets forventninger til selskapets lederlønsordninger. Det er også Folketrygdfondets prinsipielle syn at det ikke bør utstedes opsjoner til styremedlemmer. Dette følger også av Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse pkt. 11. Det fremkommer i lederlønsrapporten at selskapet har utstedt opsjoner til styreleder. For alle de ovennevnte grunner stemmer Folketrygdfondet mot sak 8.	8,6	20,3
		Sak 9 Godkjenning av endrede retningslinjer om lønn og godtgjørelse til ledende ansatte <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet er positiv til at ledelse og styre eier aksjer i selskapene for å sikre sammenfallende interesser mellom ledelse og aksjonærer, samt god eierstyring og verdiskaping over tid. Vi forventer at styrene utformer ordninger som er enkle og tydelige, har maksimumstak og et omfang som ikke er urimelig. Ordningen mangler tak og kan føre til utstedelse av ytterligere 10 prosent nye aksjer. Folketrygdfondets syn er at ordningen har et for stort omfang og kan innebære en for stor overføring av verdier fra aksjonærene til selskapets ansatte.	8,6	12,5
		Sak 15 Styrefullmakt – insentivordninger <i>Begrunnelse:</i> Det vises til stemmeforklaring i sak 9. Folketrygdfondet stemmer derfor mot det foreslåtte vedtaket om å gi styret fullmakt til å forhøye aksjekapitalen i forbindelse med insentivordningen.	8,6	19,0
Meltwater N.V.	30.06.23	Godtgjørelse og ansvarsfraskrivelse		
		Sak 2b Godtgjørelsesrapport <i>Begrunnelse:</i> Rapporten inneholder kun informasjon om godtgjørelse til selskapets styre, ikke til ledende ansatte. Etter Folketrygdfondets syn er ett av hovedformålene med rapporten å vise hvordan selskapet har etterlevd retningslinjene for godtgjørelse til ledende ansatte som generalforsamlingen har sluttet seg til. Uten opplysninger om ledelsens godtgjørelse er det ikke mulig å gjøre den vurderingen.	4,6	10,5
		Sak 4 Ansvarsfraskrivelse for styremedlemmer <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet anser muligheten for å holde hver styremedlem personlig ansvarlig for styrets handlinger som avgjørende.	4,6	20,6
		Sak 4a Ansvarsfraskrivelse for executive director		
		Sak 4b Ansvarsfraskrivelse for non-executive directors	4,6	21,6

Selskap	Dato	Type sak Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i %	
			Folketrygdfondet	Totalt
Borr Drilling Ltd.	31.08.23	<i>Fullmakter til å oppnevne nye styremedlemmer</i>		
		<p>Sak 2</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Styret i Borr Drilling Ltd. ber om fullmakt fra generalforsamlingen til å utnevne nye styremedlemmer. Folketrygdfondet mener på prinsipielt grunnlag at det er aksjonærene gjennom generalforsamlingen som skal velge styremedlemmer. Folketrygdfondet stemmer derfor mot å gi styret fullmakt til å oppnevne nye styremedlemmer.</p>	6,5	50,0
Frontline Ltd.	12.12.23	<i>Fullmakter og godtgjørelse</i>		
		<p>Sak 11</p> <p><i>Begrunnelse:</i> 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.</p>	8,1	28,8
		<p>Sak 12</p> <p>Det vises til sak 11.</p>	8,1	28,8
		<p>Sak 13</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet stemmer mot både lederlønsrapporten og lederlønspolicyen da den 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.</p>	8,1	27,9
		<p>Sak 14</p> <p>Det vises til sak 13.</p>	8,1	27,8

SAKER FOLKETRYGDFONDET HAR STEMTE MOT (AVSTÅTT FRA Å STEMME FOR)

Tabell 26

	Norge	Sverige	Danmark	Finland	Totalt
Godtgjørelse til ledende personer*	12	3	1		16
Emisjons-/tilbakekjøpsfullmakter**	9	2	1		12
Valg av medlemmer til valgkomiteen	4	2			6
Mot hele styret / ett medlem	4 (1)	2	1		7 (1)
Mot CEO i styret	1	16			17
Ansvarsfraskrivelse	2	17		1	20
Fullmakt til styret til å oppnevne egne medlemmer	4				4
Utbytte	2				2
Godkjenning av fusjon/oppkjøp	4				4
SAMLET	42 (1)	42	3	1	88 (1)

* 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.

Videreutvikling av valgkomitearbeid

Folketrygdfondet er representert i 14 valgkomiteer i norske selskaper. I tillegg deltok vi i 2023 i én bedriftsforsamling.

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

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

Vi vil først og fremst forsikre oss om at selskapene har gode prosesser for å sette sammen kompetente styrer. Derfor prioriterer vi å delta i valgkomiteene i noen av selskapene vi har investert i, men vi må begrense antallet fordi dette er tidkrevende arbeid. Folketrygdfondet deltar ikke i selskapenes styrer, men i tillegg til å være med i valgkomiteer har vi også i 2023 deltatt i én bedriftsforsamling.

Folketrygdfondets representant ble valgt inn i to valgkomiteer i løpet av 2023: AF Gruppen ASA og Norsk Hydro ASA. Tidligere direktør aksjer er blitt pensjonist, og hans verv inngår derfor ikke i oversikten nedenfor.

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. Folketrygdfondets 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.

FOLKETRYGDFONDETS REPRESENTANTER I VALGKOMITEER OG STYRENDE ORGANER 2023

Tabell 27

Bedriftsforsamlinger

Telenor ASA	Administrerende direktør Kjetil Houg	Nestleder
-------------	--------------------------------------	-----------

Valgkomiteer

Gjensidige Forsikring ASA	Porteføljeforvalter Pernille Moen Masdal	Medlem
Kongsberg Gruppen ASA	Direktør aksjer Karl Mathisen	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
Scatec ASA	Porteføljeforvalter Annie Bersagel	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	Porteføljeforvalter Tine Fosslund	Medlem
Yara International ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	Medlem
AF Gruppen ASA	Direktør Compliance og juridisk Christina Stray	Medlem

Klimarelaterte stresstester

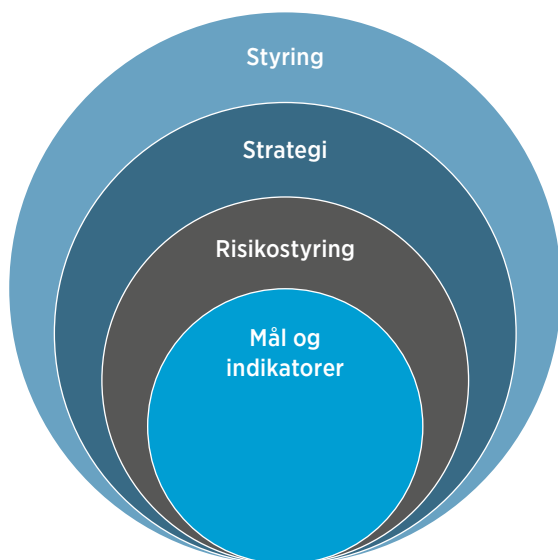
Bakgrunn og investeringsmodell

Folketrygdfondets mandat er utgangspunktet for vurderingen av risiko i porteføljen, herunder klimarisiko. Vi er en langsiktig og aktiv investor, og vi måler meravkastning relativt til vår referanseindeks. Som en aktiv forvalter har Folketrygdfondet muligheten til å tilpasse porteføljevækt etter hvert som det finansielle risikobildet endrer seg. Strategien for å oppnå meravkastning er utdypet i Folketrygdfondets strategiske plan på ftf.no, hvor klimarisiko trekkes frem spesifikt.

Våre investeringsbeslutninger baseres på bred informasjonstilgang, analyser og kontakt med selskaper, og de inkluderer ESG-analyser. Folketrygdfondets evne til å generere meravkastning på kort, mellomlang og lang sikt er avhengig av gode vurderinger av markedsrisiko, inkludert risiko som følge av klimaendringer. Slike vurderinger er således en integrert del av forvaltningsoppgaven. Samtidig er det avgjørende for vår langsiktige avkastning at selskapene vi har investert i leverer gode resultater på lang sikt.

KJERNEELEMENTER VED TCFD-RAMMEVERKET

Illustrasjon 20



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

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

Bank of England (BoE)-stresstest

Ulike scenarier for klimapolitikk og oppvarming av atmosfæren vil gi store forskjeller i henholdsvis overgangsrisiko og fysisk risiko. Derfor er utvikling av en robust metode for klimarelaterte scenarioanalyser en forutsetning for at denne informasjonen vil kunne oppleves som nyttig og relevant for investorer og selskaper. Bruken av klimarelaterte scenarioanalyser er fortsatt i en tidlig fase. For å oppfylle kravet i anbefalingene til Task force on Climate-related Financial Disclosures har

Folketrygdfondet over flere år publisert resultatene av stresstestene utviklet av Bank of England (BoE). I denne rapporten presenterer vi resultatene av nye stresstester med de samme forutsetningene basert på porteføljen per utgangen av 2023. Verktøyet viser at de to stresstestene av aksjeporteføljen medfører et verditap på 10-11 (mot 11-14 prosent forrige gang Folketrygdfondet benyttet BoE-stresstesten, i 2022). Forskjellen skyldes i hovedsak en reduksjon i vekten av SPNs aksjeinvesteringer i selskaper med virksomhet innenfor olje- og gassutvinning.

BoE setter opp tre scenarier:

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

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

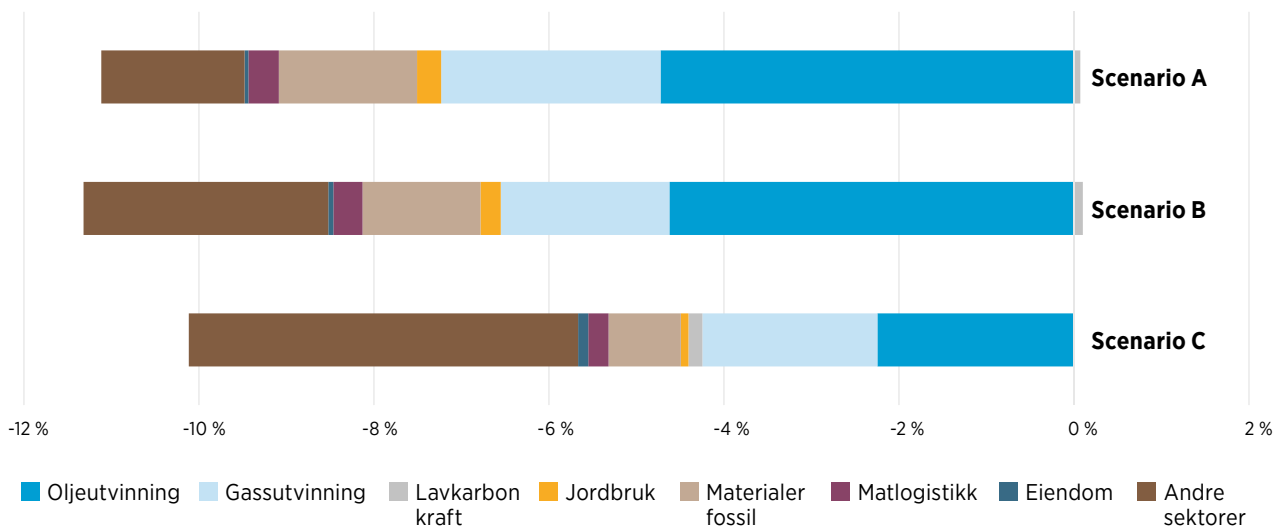
Det totale tapet på hver av de tre testene er ganske likt og ligger på et verditap i aksjeporteføljen på mellom 10 og 11 prosent. I alle scenarioene utgjør verditapet fra Folketrygdfondets investeringer i oljeutvinning det største enkeltbidraget. Av spesiell interesse er det relativt store tapet på andre sektorer i scenario C. Dette indikerer at også selskaper utenfor såkalte klimasensitive sektorer vil tape på en temperaturendring som er ute av kontroll.

Sammenliknet med stresstesten i 2022 er verditapet noe redusert som følge av lavere eksponering mot olje- og gasssektoren i 2023.

Forutsetningene i analysen tar ikke hensyn til annengradseffekten av de estimerte verditapene. For eksempel ville aksjer i banker med en stor grad av eksponering mot de mest utsatte sektorene i sine låneporteføljer sannsynligvis også lide tap. Dessuten kan enkelt-selskaper i bransjer med tilsynelatende begrenset eksponering mot klimarisiko oppleve store tap eller gevinster basert på selskapsspesifikke faktorer, for eksempel om et selskap er avhengig av en innsatsfaktor produsert av en underleverandør som er rammet av en naturkatastrofe. Slik kan analysen både overestimere klimarisiko i noen sektorer og underestimere det i andre.

BANK OF ENGLAND STRESSTEST AV SPN AKSJEPORTEFØLJE (VERDIENDRING I %)

Figur 35



KONKLUSJONER OG UTFORDRINGER

Analyseverktøy blir stadig mer sofistikerte både i modellering av klimascenarioer og innhenting av data for å estimere potensielle kostnader og inntekter for industrier under ulike scenarioer. Det er likevel et langt steg igjen for å forstå hvordan vi skal koble denne risikoen til priser på finansielle aktiva. Stresstesten fra Bank of England spør: Hvis det kom et sjokk i markedet, slik at alle ble klar over at et gitt scenario ville komme til å utspille seg, hva ville være den umiddelbare konsekvensen for aktivapriser i de berørte industriene? De aktuelle verditapene/-gevinstene estimeres deretter med skjønnsmessige, men transparente og enkle forutsetninger. Med forbehold om feil og mangler i analyseverktøyenes datagrunnlag kan vi konkludere:

- BoE-stresstesten estimerer et samlet verditap for aksjeporteføljen til SPN på mellom 10 og 11 prosent under de ulike scenarioene.
- BoE-stresstesten estimerer at den finansielle klimarisikoen er størst for SPNs investeringer i olje- og gassutvinning.
- Av alle de berørte sektorene er det kun investeringene i lavkarbon energi og elektriske kjøretøy under Scenarioer A (rask og kaotisk overgang) og B (ordnet overgang) der stresstesten estimerer en verdiøkning, dog langt mindre enn det samlede tap fra sektorene som påvirkes negativt.

Karbonavtrykk

Folketrygdfondet har siden 2013 gjort utslippsanalyser av den norske aksjeporteføljen. Analysen for 2023 måler utslippene av klimagasser i den samlede aksjeporteføljen, justert for vår eierandel, og sammenligner dette med Folketrygdfondets referanseindeks. En utfordring i dette arbeidet er tilgangen til og kvaliteten på informasjon. Blant selskapene som rapporterer er det utfordringer knyttet til manglende standardisering og kvalitetssikring. Derfor har bedre og mer informasjon om klima vært et tema i Folketrygdfondets eierskapsutøvelse i flere år.

Selv om en utslippsanalyse gir oss økt forståelse av klimarisiko i porteføljen, har den også betydelige begrensninger. Analysen forteller for eksempel ikke hvordan selskapene i porteføljen er posisjonert for konsekvensen av endret lovgivning eller overgangen til en lavutslippsøkonomi (overgangsrisiko). Videre sier den lite om porteføljens eksponering for fysiske klimaendringer og tilhørende konsekvenser (påvirkning fra ekstremvær, tørke, flom og endret råvaretilgang). TCFD tar opp denne kompleksiteten ved å anbefale bruk av flere verktøy i tillegg til utslippsanalyse, eksempelvis scenarioanalyser. Som følge av svakhetene med utslippsanalysen brukes dette kun som en indikator på klimarisiko, ikke et mål som porteføljen styres etter. Folketrygdfondets CO₂e-analyse (tabell 28) er basert på vår aksjeportefølje per 31.12.22. Tallene er kalkulert ved hjelp av Bloombergs analyseverktøy for måling av karbonavtrykk i verdipapirporteføljer.

Vi bruker indikatorene i TCFD-anbefalingene. Det vil si at indikatorene inkluderer porteføljens CO₂-intensitet, både justert for vår andel av selskapenes markedsverdi («egenkapitalmetoden») og justert for selskapets relative størrelse i porteføljen («vektet snitt karbonintensitet»). Analysen bruker 2022-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 CO₂-utslipp. Tallet baseres på selskapenes samlede utslipp justert for vår eierandel (tonn CO₂e).
2. Porteføljens CO₂-effektivitet. Tallet baseres på selskapenes utslipp relativt til vår investering (tonn CO₂e/mill. NOK investert).
3. Porteføljens vektete gjennomsnittlige CO₂-intensitet. Tallet baseres på summen av selskapenes CO₂-utslipp relativt til salg (tonn CO₂e/mill. NOK salg) justert for verdien av beholdningen i selskapet sammenliknet med portefølje verdien.
4. Porteføljens CO₂-intensitet. Tallet baseres på summen av selskapenes CO₂-utslipp relativt til salg (tonn CO₂e/mill. NOK salg) justert for vår andel av selskapenes markedsverdi.

CO₂-ANALYSE AV AKSJEPORTEFØLJEN PER 31.12.2023 (31.12.2022)*

Tabell 28

	Portefølje		Referanseindeks		Forskjell fra referanseindeks
	2023	2022	2023	2022	2023
Vekt av selskaper som rapporterer karbonutslipp (prosent)	98,12	98,64	96,65	97,49	
TCFD Beholdninger karbonutslipp (tonn CO ₂ e)**	3 367 977	3 374 657	262 092 668	257 956 017	
TCFD Beholdninger karbonutslipp per million NOK investert (tonn)	15,93	16,93	17,28	17,26	-1,35
TCFD Vektet snitt karbonintensitet (vektet snitt tonn/mill. NOK)	13,65	18,84	14,94	20,75	-1,29
TCFD Karbonintensitet (tonn/mill. NOK salg)	20,64	26,57	22,49	28,34	-1,85

* Kilde: Bloomberg, tallene for 2022 avviker fra årsrapport 2022 som følge av oppdateringer i tallgrunnlaget for utslipp for enkelte selskaper.

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

Bidrar til velfungerende markeder

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

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

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

Hva gjør vi?

Vi deltar i norske og internasjonale initiativer. I tillegg samarbeider vi i enkeltsaker når vi mener dette er hensiktsmessig for å ivareta våre finansielle interesser. Folketrygdfondet avga tre høringsuttalelser i 2023.

Plan for 2024

I 2024 kommer vi til å fortsette arbeidet med å bidra til gode standarder gjennom de eksterne initiativene vi er aktiv deltager i. I tillegg ønsker vi å bidra med høringsuttalelser og øvrige innspill der dette er relevant.

HØRINGSUTTALELSER AVGITT I 2023

Tabell 29

Mottaker	Tema	Dato sendt
Finansdepartementet	Fondet i en brytningstid	04.01.2023
Finansdepartementet	Bærekraftsrapportering - gjennomføring av direktiv om bærekraftsrapportering	31.08.2023
Swedish Corporate Governance Board	Endringer i svensk corporate governance kode	18.10.2023

DELTAGELSE I EKSTERNE INITIATIV I 2023

Tabell 30

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

Ansvarlig renteforvaltning sentralt for oppdraget vårt

Vårt forvaltningsoppdrag tar utgangspunkt i en helhetlig tilnærming til ansvarlig forvaltning. Ansvarlig forvaltning innebærer blant annet å bidra til en bærekraftig kapitalallokering og effektive markeder, samt å vektlegge vesentlige ESG faktorer. ESG som tema fortsetter å sette sitt preg på kapitalmarkedene.

Folketrygdfondet har, som en stor og langsiktig forvalter av fellesskapets finansielle verdier, et særskilt ansvar når vi stiller egenkapital og fremmedkapital til rådighet for selskapene. Vi har ansvar for å forvalte Statens pensjonsfond Norge (SPN) og Statens obligasjonsfond (SOF) med målsetning om å skape gode finansielle resultater i tråd med anerkjente internasjonale og nasjonale prinsipper.

Folketrygdfondets målsetning er å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader over tid, innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen. God avkastning over tid avhenger av velfungerende og effektive markeder, samt en bærekraftig utvikling innen økonomi, samfunn og miljø. Derfor integrerer Folketrygdfondet arbeidet med en ansvarlig forvaltningsvirksomhet i forvaltningen av SPN og SOF.

Ansvarlig renteforvaltning innebærer en helhetlig vurdering av forvaltningsoppdraget. Vi innrettet 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.

VÅRT BIDRAG TIL MER VELFUNGERENDE MARKEDER:

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

Vi har en klar finansiell tilnærming til ansvarlig forvaltning, og målsetningen er å sikre at hensynet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring (ESG) 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.

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

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

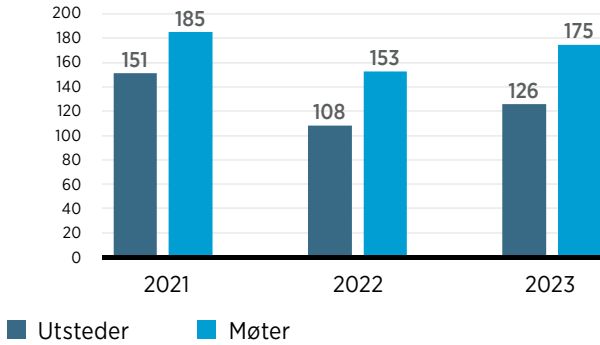
Vi foretar løpende oppfølging av selskapene vi er investert i, og følger opp der det er behov for endringer i låneavtalene eller oppstår kreditthendelser. Vi ønsker som en ansvarlig investor å bidra til å finne løsninger som ivaretar våre finansielle interesser og markedsfunksjon på en god og balansert måte.

Vårt erfaringsgrunnlag 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.

Folketrygdfondet er en stor og langsiktig investor, og vi ønsker en god og konstruktiv dialog med utstedere. Vi har regelmessig dialog med utstedere, gjennom selskapspresentasjoner og «roadshows», samt én til én-møter. I 2023 hadde Folketrygdfondet 175 møter med totalt 126 utstedere.

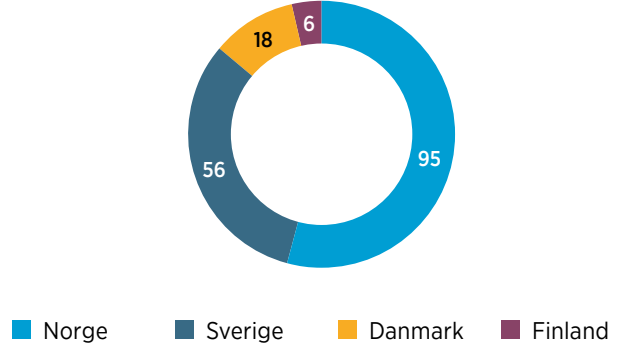
ANTALL UTSTEDERMØTER

Figur 36



ANTALL UTSTEDERMØTER PER LAND

Figur 37

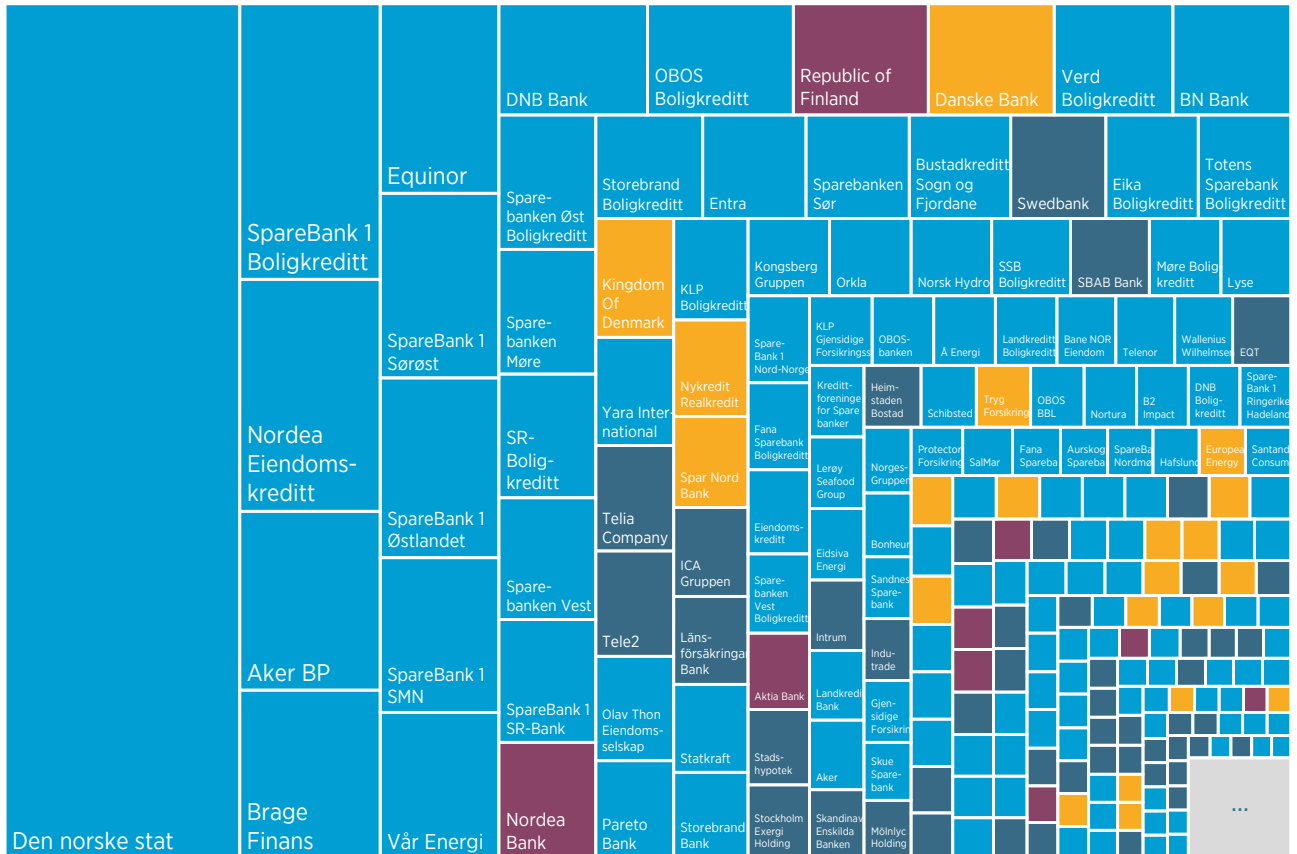


STØRRELSEN PÅ FOLKETRYGDFONDETS OBLIGASJONSBEHOLDNING I ENKELTUTSTEDERE

Størrelsen på boksene representerer Statens pensjonsfond Norges obligasjonsbeholdning i de enkelte utstedere per 31.12.2023.

Figur 38

■ Norge ■ Danmark ■ Sverige ■ Finland



Tabell 30

	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

ØKENDE RELEVANS

Utviklingen i 2023

Folketrygdfondet følger markedsutviklingen tett, og holder seg løpende oppdatert på utviklingen av regulatoriske forhold og bærekraft som har betydning for markedet. Vi holder oss orientert gjennom deltagelse i relevante fora både nasjonalt og internasjonalt hvor fokuset i stor grad er på ESG. Vi følger den regulatoriske utviklingen i EU og Norge tett, da dette påvirker markedsaktørene og kapitalmarkedene.

Vi vurderer løpende utviklingen i kapitalmarkedene når det gjelder emisjoner av bærekraft-instrumenter og nye slike instrumenter som kommer til markedet. Vi har startet arbeidet med å kartlegge hvordan tilretteleggere arbeider med disse instrumentene og de kravene som stilles i denne prosessen.

Renteavdelingen har gjennom året fortsatt å jobbe med å integrere ESG-vurderinger i en større del av porteføljen. ESG-rammeverket vi benytter, kartlegger risiko knyttet til miljø og samfunnsmessige forhold i porteføljen. Rammeverket er en trafikklysmoell som angir risiko på sektornivå. Det er nå gjennomført en kartlegging i henhold til dette rammeverket for alle kredittutstedere i SPN.

Planer for 2024

Vi jobber kontinuerlig med å sikre kompetanseheving internt og fokusere på videreutvikling av relevante verktøy innen ansvarlig renteforvaltning. Vi fortsetter med å implementere ESG-rammeverket, og forankre dette i analysene våre og derigjennom integrere ESG-vurderinger i forvaltningen. Vi skal utarbeide gode mål og indikatorer for porteføljen vår, i tråd med vår ambisjon om helhetlig rapportering. Videre skal vi jobbe med å oppdatere forventningsdokumentet vårt i tråd med den utviklingen vi har observert i kapitalmarkedene de siste årene. Vi har allerede startet en kartlegging og vil fortsette dette arbeidet inn i året. ESG vil fortsette å være et viktig fokusområde, og vi forventer fortsatt høy aktivitet. Vi skal fortsette å ha en klar finansiell tilnærming til ansvarlig forvaltning og ha en helhetlig tilnærming til forvaltningsoppdraget.

Stemte på tolv obligasjonseiermøter

Folketrygdfondet ønsker å bidra til løsninger når et obligasjonslån må reforhandles. I 2023 stemte vi på tolv obligasjonseiermøter.

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

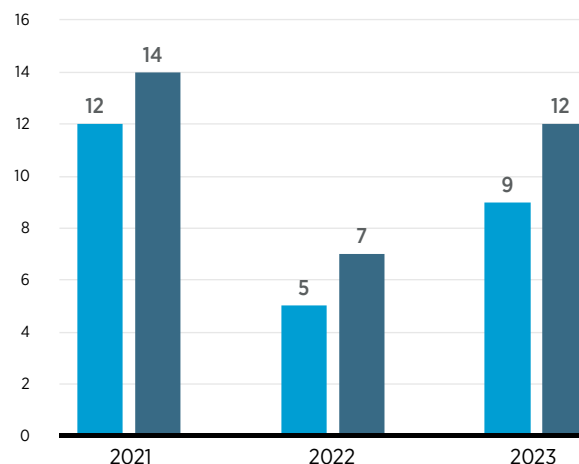
I løpet av 2023 stemte Folketrygdfondet på til sammen tolv obligasjonseiermøter med ni ulike utstedere. Ett møte gjaldt både restrukturering, endring av låneavtale og waiver av betingelser i låneavtalen. Ni av møtene gjaldt endringer av låneavtale, og to møter gjaldt waiver av betingelser.

VI ANBEFALER Å

- være tidlig ute med å håndtere brudd og be om waiver i låneavtalen hvis negative endringer oppstår
- gi grundig informasjon for 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 og ved eventuell refinansiering

ANTALL OBLIGASJONSEIERMØTER MED UTSTEDERE

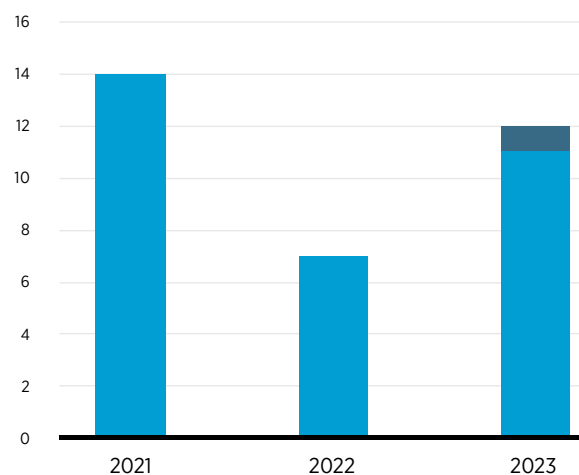
Figur 39



■ Utsteder ■ Møter

TEMA FOR OBLIGASJONSEIERMØTE

Figur 40



■ Restrukturering ■ Låneavtale

Indeks

FIGUR

- 1 Fordeling på saksområder i 2023, side 21
- 2 Avkastning over tid, side 24
- 3 Avkastning over tid – aksjer og renter, side 25
- 4 Folketrygdfondets kostnader 2023, side 46
- 5 Forvaltningskostnader belastet SPN 2014–2023, side 47
- 6 Differanseavkastning og kostnadsbildet 2013–2022, side 47
- 7 Styringsrenter i utvalgte land, side 49
- 8 BNP i utvalgte land, side 49
- 9 Aksjemarkedene 2023, side 51
- 10 Utviklingen i aksjereferanseindeksen 2023, side 51
- 11 Utviklingen i statsrenter, side 53
- 12 Kredittpåslag, det norske obligasjonsmarkedet, side 53
- 13 Porteføljens sammensetning per 31.12.2023, side 54
- 14 Verdipapirutlån, volum i 2023, side 58
- 15 Statens pensjonsfond Norge, kvartalsvis avkastning, side 64
- 16 Statens pensjonsfond Norge, kvartalsvis differanseavkastning, side 64
- 17 Forventet absolutt volatilitet, side 67
- 18 Forventet relativ volatilitet, side 68
- 19 Forventet relativ volatilitet, konfidensintervall og realisert differanseavkastning, side 68
- 20 Kredittvurdering obligasjoner, side 70
- 21 Obligasjoner og sertifikater i Statens obligasjonsfond, side 72
- 22 Kredittvurdering, obligasjoner Statens obligasjonsfond, side 73
- 23 Eierskap på Oslo Børs, side 82
- 24 Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs, side 82
- 25 Størrelsen på Folketrygdfondets aksjebeholdning i enkeltelskaper, side 84
- 26 Oversikt over hvem vi har hatt dialog med, side 88
- 27 Andel dialogmøter per land, side 88
- 28 Andel av norske selskaper i aksjeporteføljen som Folketrygdfondet har vært i dialog med, side 89
- 29 Andel av nordiske selskaper i aksjeporteføljen som Folketrygdfondet har vært i dialog med, side 89
- 30 Andel av aksjeporteføljen som Folketrygdfondet har vært i dialog med, side 89
- 31 Temaer i norske dialogmøter siste tre år, side 92
- 32 Temaer i nordiske dialogmøter siste tre år, side 92
- 33 Geografisk fordeling av generalforsamlinger, side 97
- 34 Fremmøte 2023 – selskaper på Oslo Børs og Euronext Growth Oslo, side 100
- 35 Bank of England stresstest av SPN aksjeportefølje, side 108
- 36 Antall utstedermøter med utstedere, side 114
- 37 Antall utstedermøter per land, side 114
- 38 Størrelsen på Folketrygdfondets obligasjonsbeholdning i enkeltutstedere, side 114
- 39 Antall obligasjonsmøter med utstedere, side 116
- 40 Tema for obligasjonseiermøte, side 116

ILLUSTRASJON

- 1 Mandat, Statens pensjonsfond Norge, side 23
- 2 Statens pensjonsfond, side 26
- 3 Folketrygdfondets andel av det norske markedet, side 26
- 4 Styringsstrukturen, side 27
- 5 Styringsdokumenter i forvaltningen, side 28
- 6 Organisering av risikostyringen, side 29
- 7 Hvem er vi?, side 33
- 8 Oppdrag, hovedmål og verdier, side 41
- 9 Vår investeringsfilosofi oppsummert, side 76
- 10 Virkemidler i vår ansvarlige investeringspraksis, side 77
- 11 Vi tilpasser virkemidler i ansvarlig forvaltning til våre ulike finansielle instrumenter, side 77
- 12 Vår tilnærming til ansvarlig forvaltningsvirksomhet, side 78
- 13 Vår tilnærming til aktiv forvaltning, side 79
- 14 Vår selskapsanalyse oppsummert, side 80
- 15 Sentrale temaer i vår kvalitative analyse, side 81
- 16 Eierskapsutøvelse på flere arenaer, side 86
- 17 Slik er våre mål for eierskapsutøvelse, side 86
- 18 Utfordringer i eierskapsutøvelsen, side 87
- 19 ESG-tema, slik prioriterer vi, side 90
- 20 Kjerneelementer ved TCFD-rammeverket, side 107

TABELL

- 1 Avkastning og differanseavkastning 2023, side 55
- 2 Bidrag til brutto differanseavkastning for SPN samlet 2023, side 55
- 3 Sikkerhetsstillelse fra verdipapirlån, side 58
- 4 Aksjeporteføljen, avkastning og bidrag til differanseavkastning per sektor, side 59
- 5 Aksjeporteføljen, største aksjebeholdninger, side 59
- 6 Videreplasseringer, side 61
- 7 Videreplasseringer, gjeld, side 61
- 8 Renteporteføljen, avkastning per sektor, side 62
- 9 Renteporteføljen, største beholdninger, side 62
- 10 Renteporteføljen, bidrag til differanseavkastning, side 62
- 11 Renteporteføljen, dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastningen, side 62
- 12 Avkastning 1998–2022, Statens pensjonsfond Norge, side 66
- 13 Bidrag til differanseavkastning for investeringsstrategiene, side 66
- 14 Nøkkeltall for risiko og eksponering, Statens pensjonsfond Norge, side 71
- 15 Nøkkeltall Statens obligasjonsfond, risiko og eksponering, side 73
- 16 Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs og Euronext Growth Oslo, side 83
- 17 Nordiske selskaper hvor Folketrygdfondet har høyest eierandel, side 84
- 18 Dialogmøter per sektor i 2023, side 90
- 19 Oppfølging av TCFD-anbefalinger, side 94
- 20 Dialog med selskaper notert i Norge per tema, side 96
- 21 Dialog med selskaper notert i Sverige, Danmark og Finland, side 96
- 22 Slik gjør vi det, side 97
- 23 Forslag fremmet av styret, side 98
- 24 Aksjonærforslag, side 99
- 25 Norske selskaper hvor Folketrygdfondet stemte mot styreforslag, side 101–105
- 26 Saker Folketrygdfondet har stemt mot, side 105
- 27 Folketrygdfondets representanter i valgkomiteer og styrende organer 2023, side 106
- 28 CO₂-analyse av aksjeporteføljen, side 110
- 29 Deltagelse i eksterne initiativ i 2023, side 111
- 30 ESG-relevans, side 112

Folketrygdfondet

Regnskap 2023

The lower half of the cover features an abstract graphic of overlapping, rounded hills or mountains. The hills are rendered in various shades of green, from a light, vibrant green to a dark, forest green. The shapes are layered and semi-transparent, creating a sense of depth and movement. The overall composition is clean and modern, with a strong emphasis on the natural and environmental themes associated with the organization.

Innhold

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT	122
FINANSIELL STILLING	123
OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL	124
KONTANTSTRØMOPPSTILLING	125
NOTER	126
NOTE 1 Regnskapsprinsipper	126
NOTE 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	131
NOTE 3 Forvaltningshonorar	131
NOTE 4 Risiko	131
NOTE 5 Lønnskostnader	133
NOTE 6 Andre driftskostnader	135
NOTE 7 Finansielle instrumenter	135
NOTE 8 Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler	136
NOTE 9 Leieavtaler	136
NOTE 10 Fordringer	137
NOTE 11 Kontanter og kontantekvivalenter	138
NOTE 12 Langsiktige forpliktelser og avsetninger	138
NOTE 13 Kortsiktige forpliktelser og avsetninger	138
NOTE 14 Pensjoner	138
NOTE 15 Finansielle instrumenter	140
NOTE 16 Finansiell risiko	141
NOTE 17 Transaksjoner med nærstående parter	141
NOTE 18 Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser	141
NOTE 19 Statens pensjonsfond Norge	142
Oppstilling over totalresultat	142
Finansiell stilling	142
Oppstilling over endring i statens kapitalinnskudd	143
Kontantstrømoppstilling	143
Noter Statens pensjonsfond Norge (SPN)	143
SPN Note 1 Regnskapsprinsipper	143
SPN Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	145
SPN Note 3 Kategorisering av finansielle instrumenter	145
SPN Note 4 Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi	146
SPN Note 5 Porteføljeområder	148
SPN Note 6 Spesifikasjon inntekt/kostnad	150
SPN Note 7 Forvaltningskostnader	150
SPN Note 8 Finansielle derivater	151
SPN Note 9 Forpliktelse knyttet til eiendeler som ikke er fraregnet	153
SPN Note 10 Sikkerhetsstillelse	154
SPN Note 11 Markedsrisiko finansielle instrumenter	156
SPN Note 12 Kreditt- og motpartsrisiko	163
SPN Note 13 Likviditetsrisiko	167
SPN Note 14 Transaksjoner med nærstående parter	168
SPN Note 15 Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser	168

Innhold

NOTE 20 Statens obligasjonsfond	169
Oppstilling over totalresultat	169
Finansiell stilling	169
Oppstilling over endring i statens kapitalinnskudd	170
Kontantstrømoppstilling	170
Noter Statens obligasjonsfond (SOF)	171
SOF Note 1 Regnskapsprinsipper	171
SOF Note 2 Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger	171
SOF Note 3 Kategorisering av finansielle instrumenter	171
SOF Note 4 Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi	172
SOF Note 5 Renteinntekter og -kostnader	174
SOF Note 6 Andre porteføljeginntekter og -kostnader	174
SOF Note 7 Forvaltningskostnader	174
SOF Note 8 Finansielle derivater	175
SOF Note 9 Sikkerhetsstillelse	176
SOF Note 10 Markedsrisiko finansielle instrumenter	176
SOF Note 11 Kreditt- og motpartsrisiko	181
SOF Note 12 Likviditetsrisiko	185
SOF Note 13 Transaksjoner med nærstående parter	186
SOF Note 14 Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser	186
Revisors beretning	187

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT

01.01 - 31.12


Beløp i tusen kroner

	NOTER	2023	2022
INNTEKTER			
Forvaltningshonorar	3	216 798	193 144
Sum inntekter		216 798	193 144
DRIFTSKOSTNADER			
Lønnskostnader	5	127 733	106 991
Avskrivninger	8	4 320	4 639
Avskrivninger bruksrett	9	9 084	8 336
Andre driftskostnader	6	75 425	72 288
Sum driftskostnader		216 562	192 254
DRIFTSRESULTAT		236	890
FINANSPOSTER			
Finansinntekter	7	3 159	1 177
Finanskostnader	7	1 743	1 390
Netto finansposter		1 416	-213
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS PENSJONSFOND NORGE			
Periodens resultat Statens pensjonsfond Norge	19	36 063 648	-14 734 614
Periodens resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norge	19	-36 063 648	14 734 614
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS OBLIGASJONSFOND			
Periodens resultat Statens obligasjonsfond	20	332 052	-95 567
Periodens resultat tilordnet Statens obligasjonsfond	20	-332 052	95 567
Periodens resultat		1 652	677
ANDRE INNTEKTER OG KOSTNADER			
Poster som ikke skal reklassifiseres over resultatet:			
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	14	270	-5 112
TOTALRESULTAT		1 922	-4 435

FINANSIELL STILLING

Beløp i tusen kroner	NOTER	31.12.2023	31.12.2022
EIENDELER			
Anleggsmidler			
Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler			
IT-utstyr	8	1 712	3 385
IT-programvare	8	1 667	3 457
Inventar, Kunst etc.	8	2 134	2 513
Bruksrett	9	43 745	48 056
Sum varige driftsmidler og immaterielle eiendeler		49 258	57 411
Sum anleggsmidler		49 258	57 411
Omløpsmidler			
Fordringer	10, 15	33 798	26 203
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	15, 16	74 935	74 812
Kontanter og kontantekvivalenter	11, 15, 16	21 301	15 788
Sum omløpsmidler		130 033	116 803
Nettoverdi av investeringsporteføljene			
Nettoverdi Statens pensjonsfond Norge	19	354 263 967	318 200 319
Nettoverdi Statens obligasjonsfond	20	50 847 992	50 515 940
Sum nettoverdi investeringsporteføljene		405 111 959	368 716 259
SUM EIENDELER		405 291 250	368 890 473
EGENKAPITAL OG GJELD			
Egenkapital			
Innskutt egenkapital		60 000	60 000
Sum innskutt kapital		60 000	60 000
Opptjent egenkapital		- 3 720	- 4 965
Sum egenkapital		56 280	55 035
Gjeld			
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			
Netto pensjonsforpliktelser	14	9 895	12 912
Andre langsiktige forpliktelser	12, 15	22 040	18 321
Leieforpliktelser	9	45 343	49 466
Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger		77 278	80 699
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			
Leverandørgjeld	13, 15	2 960	3 367
Skyldige offentlige avgifter	15	8 562	7 027
Andre kortsiktige forpliktelser	13, 15	34 343	28 086
Sum kortsiktige forpliktelser og avsetninger		45 733	38 480
Saldo investeringsporteføljenes kapital			
Saldo Statens pensjonsfond Norges kapital	19	354 263 967	318 200 319
Saldo Statens obligasjonsfonds kapital	20	50 847 992	50 515 940
Sum saldo investeringsporteføljenes kapital		405 111 959	368 716 259
Sum gjeld		405 234 970	368 835 438
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		405 291 250	368 890 473

OSLO, 13. FEBRUAR 2024


SIRI TEIGUM
 styrets leder


BJØRN ØSTBØ
 styrets nestleder

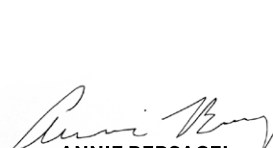

MORTEN BORGE


FRANCES EATON


LISELOTT KILAAS


ELISABETH MARÅK STØLE


TØRRES TROVIK


ANNIE BERSAGEL
 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>Udekket tap/ gevinst</i>	<i>Sum egenkapital</i>
Egenkapital per 01.01.2022	60 000	-194	59 806
Periodens resultat		677	677
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		-5 112	-5 112
Totalresultat		-4 435	-4 435
Utbetalt utbytte		-337	-337
Egenkapital per 31.12.2022	60 000	-4 965	55 035
Egenkapital per 01.01.2023	60 000	-4 965	59 035
Periodens resultat		1 652	1 652
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		270	270
Totalresultat		1 922	1 922
Utbetalt utbytte		-677	-677
Egenkapital per 31.12.2023	60 000	-3 720	56 280

Finansdepartementet har for 2023 lagt til grunn et utbyttekrav på 1 652 000 kroner og dette er således foreslått utbetalt.

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12	2023	2022
<i>Beløp i tusen kroner</i>		
Kontantstrøm fra driften		
Innbetalinger av forvaltningshonorarer	212 145	186 787
Utbetalinger til ansatte	-111 444	-98 452
Utbetalinger til leverandører	-86 680	-78 381
Kontanter generert av driften	14 021	9 954
Betalte renter	-	-
Netto kontantstrøm fra driften	14 021	9 954
Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter		
Kjøp av obligasjoner og andre rentebærende papirer	-73 679	-74 265
Salg av obligasjoner og andre rentebærende papirer	76 000	76 000
Kjøp av varige driftsmidler	-459	-4 726
Mottatte renter	166	51
Netto kontantstrøm brukt til investeringsaktiviteter	2 028	-2 940
Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter		
Utbytte betalt til eier	-677	-337
Utbetaling leieforpliktelser	-9 859	-9 065
Netto kontantstrøm brukt til finansieringsaktiviteter	-10 536	-9 402
Endring i kontanter og kontantekvivalenter	5 513	-2 388
Kontanter og kontantekvivalenter per 01.01	15 788	18 176
Kontanter og kontantekvivalenter per 31.12	21 301	15 788

NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

GENERELL INFORMASJON OG GRUNNLAG FOR UTARBEIDELSE

Generell informasjon

Folketrygdfondet ble etablert som særlovselskap per 1. januar 2008. Folketrygdfondet er underlagt lov om Folketrygdfondet av 29. juni 2007 nr. 44. I henhold til denne lov § 1 skal Folketrygdfondet i eget navn forvalte motverdien av kapitalinnskuddet Statens pensjonsfond Norge på oppdrag fra departementet, jf. lov 21. desember 2005 om Statens pensjonsfond § 3 tredje ledd. Folketrygdfondet skal også utføre andre forvalteroppgaver som departementet tillegger Folketrygdfondet. Folketrygdfondets adresse er Haakon VII's gt. 2, Oslo.

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

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

Med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet § 12 og lov 27. mars 2020 nr. 12 om Statens obligasjonsfond §4, har Finansdepartementet den 13.12.2019 fastsatt bestemmelser om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet. Etter denne forskriftens § 2-2 skal Folketrygdfondets regnskap utarbeides i samsvar med de internasjonale regnskapsstandardene som er vedtatt etter regnskapsloven § 3-9 annet ledd med de tillegg og unntak som følger av regnskapsloven og forskriften. Investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norges og Statens obligasjonsfonds regnskapsrapportering er en del av Folketrygdfondets regnskap, jf. forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet § 3-1. I henhold til samme forskrift skal regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond utarbeides etter de internasjonale regnskapsstandardene som er vedtatt etter regnskapsloven § 3-9 annet ledd med de tillegg og unntak som følger av regnskapsloven og forskriften.

Årsregnskapet for 2023 ble godkjent av styret 13. februar 2024.

Grunnlag for utarbeidelse

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

SAMMENDRAG AV VESENTLIGE REGNSKAPSPRINSIPPER

Prinsipper for utarbeidelse

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

Presentasjon av investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond

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

I totalresultatoppstilling presenteres resultat investeringsportefølje Statens obligasjonsfond og resultat tilordnet Statens obligasjonsfonds kapital på egen linje. I finansiell stilling presenteres nettoverdi av investeringsportefølje Statens obligasjonsfond og saldo Statens obligasjonsfonds kapital på egen linje. Innskudd og uttak fra kapitalinnskudd Statens obligasjonsfond presenteres på egne linjer i kontantstrømoppstillingen. Verdien av kapitalinnskudd Statens obligasjonsfond svarer til verdien av investeringsporteføljen Statens obligasjonsfond som settes lik netto bokført verdi av eiendeler og forpliktelser som Folketrygdfondet forvalter i medhold av lov 27. mars 2020 nr. 12 om Statens obligasjonsfond § 3 annet ledd, jf. mandat 27. mars 2020 for forvaltningen av Statens obligasjonsfond fastsatt av Finansdepartementet.

Finansielle instrumenter

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

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

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

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

Innregning og fraregning av eiendeler og forpliktelser

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

Etterfølgende måling

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

Kontanter og kontantekvivalenter

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

Utlån av verdipapirer

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

Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler

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

Sikkerhetsstillelse

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

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

Stilt sikkerhet overfor motparter fraregnes ikke.

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

Motregning

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

Innskuddsbaserte pensjonsordninger

Pensjonspremien kostnadsføres når den påløper.

Ytelsesbaserte pensjonsordninger

Pensjonsforpliktelser er vurdert til nåverdien av de fremtidige pensjonsforpliktelser som er opptjent på balansedagen. Pensjonsforpliktelser beregnes etter lineær opptjening basert på forutsetninger om diskonteringsrente, framtidig regulering av lønn, pensjoner og ytelser fra folketrygden, samt aktuariemessige 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 aktuarielle forutsetninger) regnskapsføres i sin helhet i oppstilling over andre inntekter og kostnader i den perioden de oppstår. Forventet avkastning på pensjonsmidlene skal beregnes ved bruk av diskonteringsrenten som beregnes ved brutto pensjonsforpliktelse. 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 leiebetalingene som skal betales over leiekontrakten neddiskontert med den implisitte renten i leiekontrakten. Dersom den ikke kan fastsettes uten uforholdsmessig mye arbeid, anvendes marginal lånerente. Marginal lånerente er renten Folketrygdfondet ville betalt for å låne penger til kjøp av en eiendel av tilsvarende verdi som den i leieavtalen, med tilsvarende betalingsvilkår og sikkerhet i et tilsvarende marked. Generelt anvender Folketrygdfondet sin marginale lånerente som diskonteringsrente.

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

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

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

Fordringer

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

Avsetninger

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

Renteinntekter og -kostnader

Opptjente renteinntekter på investeringer i obligasjoner og sertifikater, bankplasseringer, utlån knyttet til gjensalgavtaler og andre rentebærende verdipapirer samt påløpte rentekostnader på gjeld og sikkerhetsstillelse relatert til utlån av verdipapirer presenteres 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 og Statens obligasjonsfond, og følger av mandat gitt av Finansdepartementet. Godtgjøringen skal innenfor en øvre grense dekke de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av fondene.

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

Forvaltningskostnader i investeringsporteføljene

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

Inntektsskatt

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

Valuta

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

Utbytte fra Folketrygdfondet

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

Betingede eiendeler og forpliktelser

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

Hendelser etter balansedagen

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

Kontantstrømoppstilling

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

Endringer i regnskapsprinsipper og noteopplysninger

Anvendte regnskapsprinsipper er konsistent med prinsippene anvendt i foregående regnskapsperiode.

Nye standarder med virkning fra 2024 eller senere

Det er ingen nye standarder som trer i kraft i 2024 eller senere som er relevante for Folketrygdfondet.

NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNMESSIGE VURDERINGER

Virkelig verdi finansielle derivater og finansielle instrumenter

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

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

NOTE 3 FORVALTNINGSHONORAR

Folketrygdfondets inntekter består av godtgjørelse for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, og er regulert i brev fra Finansdepartementet 20. desember 2022. Godtgjørelsen skal dekke de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av fondene tillagt utbytte til Finansdepartementet, og inntektsføres i takt med påløpte kostnader. Forvaltningshonoraret er på 217 millioner kroner i 2023 (193 millioner kroner i 2022).

NOTE 4 RISIKO

Forvaltningsmandat for Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond

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

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

Folketrygdfondets styringsstruktur

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

Folketrygdfondets administrerende direktør er gitt fullmakter i form av en stillingsbeskrivelse og investeringsmandater. Styret har vedtatt prinsipper for risikostyring i Folketrygdfondet, som bl.a. innebærer at Folketrygdfondet må etterleve internasjonalt anerkjente standarder innen verddivurdering, 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 og Statens obligasjonsfond, som er gitt av Finansdepartementet, er det gitt flere rammer og begrensninger for forvaltningen.

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

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

Finansiell risiko – markedsrisiko

Folketrygdfondet definerer markedsrisiko som risiko for tap eller endring i markedsverdi som følge av endring i markedspriser (kurser). Det henvises til note 16, SPN note 11 og SOF note 10.

Finansiell risiko – kredittrisiko

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

Finansiell risiko – motpartsrisiko

Folketrygdfondet definerer motpartsrisiko som risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke kan oppfylle sine forpliktelser. Motpartsrisiko omfatter kredittrisiko knyttet til motparter, oppgjørsmessig risiko og depotrisiko. Folketrygdfondet har fastsatt egne retningslinjer for motpartseksponering, herunder rammer. Folketrygdfondets styre har satt som krav at motparter 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 risikoreducerende tiltak. Tiltak for å redusere operasjonell risiko omfatter blant annet arbeidsdeling, tilgangskontroller, fullmakter, avstemmingsprosedyrer og opplæring.

NOTE 5 LØNNKOSTNADER

Tabell 5.1

Beløp i tusen kroner

	2023	2022
Godtgjørelse til styret	1 841	1 820
Lønn	73 522	66 072
Opptjent variabel lønn	23 509	17 275
Arbeidsgiveravgift	18 603	13 145
Innskuddspensjon	7 722	6 801
Ytelsespensjonskostnader	42	-58
Andre lønnsrelaterte ytelser	2 051	1 936
Sum	127 290	106 991
Antall årsverk	55	51

Styret

Godtgjørelse til styret består av et fast årlig honorar avhengig av rolle i styret samt honorar for deltagelse i underutvalg etablert av styret. Styrets honorar vedtas av Finansdepartementet. Total godtgjørelse til styret kostnadsført i 2023 var 1,8 millioner kroner (1,8), hvorav deltagelse for revisjonsutvalg, godtgjøringsutvalg og risikoutvalg utgjorde 0,4 millioner kroner (0,4). Styremedlemmene får en fast godtgjørelse og har ellers ingen avtaler som gir dem rett til særskilt vederlag dersom de fratrer. Ansattevalgte styremedlemmer får ikke honorar for vervet som styremedlem. I tabell under vises honorar for styremedlemmer og varamedlemmer oppnevnt av Finansdepartementet til styret.

Tabell 5.2

Beløp i tusen kroner

	<i>Styre- honorar</i>	<i>2023 Honorar under- utvalg</i>	<i>Totale godt- gjørelser</i>	<i>Styre- honorar</i>	<i>2022 Honorar under- utvalg</i>	<i>Totale godt- gjørelser</i>
Styremedlemmer i Folketrygdfondet oppnevnt av Finansdepartementet						
Siri Teigum, styrets leder	418	29	447	397	28	425
Bjørn Østbø, styrets nestleder	244	74	318	232	70	302
Morten Borge (fra 16.05.2023)	91	40	131			
Frances Eaton	146	49	195	139	49	187
Liselott Kilaas	146	53	199	139	48	187
Elisabeth Maråk Støle	146	55	201	139	27	166
Tørres Trovik	146	58	204	139	42	181
Einar Westby (til 15.05.2023)	55	30	85	139	76	215
Trond M. Døskeland (varamedlem) (til 15.05.2023)	35	26	61	90	66	156
Sum styret	1 427	414	1 841	1 411	409	1 820

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

Ledende ansatte i Folketrygdfondet

Tabell 5.3

Beløp i tusen kroner

2023

	Utbetalt lønn	Utbetalt bonus	Natural- ytelser	Totalt utbetalt i 2023	Bonus opptjent i 2023, utbetales 2024 eller senere	Pensjons- premie innskudds- ordning	Årets pensjons- opptjening ytelses- ordning*	Nåverdi av pensjons- avtale
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, kommunikasjonssjef**	1 193	161	16	1 370		121		
Karianne Kirstistuen, HR-leder	1 126	15	24	1 165	160	137		
Sum ledende ansatte	19 956	2 449	307	22 712	2 559	1 345		

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

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

Ledende ansatte i Folketrygdfondet

Tabell 5.4

Beløp i tusen kroner

2022

	Utbetalt lønn	Utbetalt bonus	Natural- ytelser	Totalt utbetalt i 2022	Bonus opptjent i 2022, utbetales 2023 eller senere	Pensjons- premie innskudds- ordning	Årets pensjons- opptjening ytelses- ordning*	Nåverdi av pensjons- avtale
Kjetil Houg, administrerende direktør	4 185		36	4 221		148		
Nils Bastiansen, direktør aksjer**	2 769	1 044	43	3 856	955	149	0	
Jørgen Krog Sæbø, direktør renter	2 203	866	29	3 098	906	150		
Jørn Nilsen, direktør operasjoner og IT	2 014	262	29	2 305	316	149		
Jørn Terje Krekling, direktør økonomi og risikostyring **	1 675	198	27	1 900	211	150		
Christina Stray, direktør compliance og juridisk**	1 872	208	22	2 102	207	150		
Lisbeth Johansen Kvam, direktør virksomhetsstyring**	1 257	170	41	1 468	182	134		
Marika Nilsen, kommunikasjonssjef**	1 286	167	33	1 486	180	134		
Karianne Kirstistuen, HR-leder	353		9	362	76	50		
Sum ledende ansatte	17 612	2 916	270	20 798	3 033	1 215	0	

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

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

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

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

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

NOTE 6 ANDRE DRIFTSKOSTNADER

Tabell 6.1

Beløp i tusen kroner

	2023	2022
IKT- og systemkostnader	51 332	44 540
Depotkostnader	6 637	6 565
Lokaler etc.	2 679	3 900
Andre kostnader	14 777	17 283
Sum andre driftskostnader	75 425	72 288

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

Tabell 6.2

Beløp i tusen kroner

	2023	2022
Kostnadsført godtgjørelse til revisor fordeler seg slik:		
Lovpålagt revisjon årsregnskap	1 470	1 175
Andre attestasjons- og revisjonsrelaterte tjenester	776	609
Annen revisjonsnær bistand	-	-
Sum godtgjørelse til revisor inkl. merverdiavgift	2 246	1 784

NOTE 7 FINANSINNTEKTER OG FINANSKOSTNADER

Tabell 7.1

Beløp i tusen kroner

	2023	2022
Finansinntekter		
Renteinntekter kontanter og kontantekvivalenter	502	180
Renteinntekter obligasjoner og sertifikater	2 484	997
Gevinst obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi	173	-
Sum finansinntekter	3 159	1 177
Finanskostnader		
Rentekostnad pensjoner	299	133
Tap obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi	-	129
Rentekostnader leieforpliktelser	963	1 037
Andre finanskostnader	481	91
Sum finanskostnader	1 743	1 390

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 01.01.2023	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
Anskaffelseskost per 31.12.2023	3 485	5 000	2 136	1 462	12 083
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
Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2023	1 773	3 333	1 464	-	6 570
Balanseført verdi per 31.12.2023	1 712	1 667	672	1 462	5 513

Tabell 8.2

Beløp i tusen kroner

	IT-utstyr	IT-program- vare	Inventar etc	Kunst	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.2022	6 570	7 327	2 102	1 492	17 491
Årets tilgang	2 054	2 500	173		4 727
Årets avgang				30	30
Korrigerings for ferdig avskrevet anskaffelseskost	1 591	4 015	26		5 632
Anskaffelseskost per 31.12.2022	7 033	5 812	2 249	1 462	16 556
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.2022	3 156	4 242	796		8 194
Årets avskrivninger	2 083	2 128	428		4 639
Korrigerings akkumulerte avskrivninger ferdig avskrevet anskaffelseskost	1 591	4 015	26		5 632
Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2022	3 648	2 355	1 198	-	7 201
Balanseført verdi per 31.12.2022	3 385	3 457	1 051	1 462	9 355

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 lokaler 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

Balanseførte verdier

Eiendel	31.12.2023	31.12.2022
Bruksrett - leide lokaler	42 437	47 722
Bruksrett - andre anleggsmidler	1 308	334
Sum	43 745	48 056
Forpliktelse		
Leieforpliktelse - Leide lokaler	44 020	49 111
Leieforpliktelse - andre anleggsmidler	1 323	355
Sum	45 343	49 466
Resultatførte verdier		
Rentekostnader for leieforpliktelsen	963	1 037
Avskrivningsbeløp for bruksrett - leide lokaler	8 487	7 954
Avskrivningsbeløp for bruksrett - andre anleggsmidler	596	382
Kontantstrøm		
Totale kontantstrømmer betalt for leieavtaler i perioden	9 858	9 066

Tabell 9.1 fortsetter

Beløp i tusen kroner

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Forfallsanalyse av leieforpliktelser						
(udiskontert beløp)						
Leieforpliktelser - leide lokaler	9 224	9 224	9 224	9 224	9 224	9 224
Leieforpliktelser - andre anleggsmidler	634	554	554	277		

Leieforpliktelser

Leieforpliktelse vises på egen linje i finansiell stilling og er på 45,3 (49,5) millioner kroner per 31.12.2023 (31.12.2022).

NOTE 10 FORDRINGER

Tabell 10.1

Beløp i tusen kroner

	2023	2022
Forvaltningshonorarer tilgode	25 355	21 144
Andre fordringer	7 999	5 059
Sum fordringer	33 354	26 203

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

NOTE 11 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

Av Folketrygdfondets bankinnskudd er 4,5 millioner kroner (3,9) knyttet til bundne skattetrekksmidler.

NOTE 12 LANGSIKTIGE FORPLIKTELSER OG AVSETNINGER

Tabell 12.1

Beløp i tusen kroner

	2023	2022
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	22 040	18 321
Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger	22 040	18 321

Annen langsiktig gjeld består av avsetning for påløpt variabel lønn opptjent i perioden 2021 til 2023 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

	2023	2022
Påløpte feriepenger	9 719	8 752
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	23 509	19 098
Annen kortsiktig gjeld	983	236
Sum annen kortsiktig gjeld	34 211	28 086

Tabell 13.2

Beløp i tusen kroner

	2023	2022
Leverandørgjeld	2 960	3 367
Sum leverandørgjeld	2 960	3 367

NOTE 14 PENSJONER

Folketrygdfondet er pliktig til å ha tjenstepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenstepensjon, 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 118 620 pr 31.12.23)
- 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 6,8 millioner kroner (6,0) 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 0,9 millioner kroner (0,8) jf. note 5.

Tabell 14.1

Ytelsesbasert pensjon

<i>Beløp i tusen kroner</i>	2023	2022
Årets pensjonsopptjening	0	2
Planendring (nye samordningsregler)	-	-
Arbeidsgiveravgift	42	-60
Rentekostnad	299	132
Pensjonskostnad i periodens resultat	341	74
- Herav klassifisert som lønnskostnad (note 5)	42	-58
- Herav klassifisert som finanskostnad (note 7)	299	132

Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner i andre inntekter og kostnader (estimatavik inklusiv arb.giv.avg.)	-270	5 112
---	-------------	--------------

Netto pensjonsforpliktelse 31.12

Pensjonsforpliktelse	8 672	11 316
Arbeidsgiveravgift	1 223	1 596
Netto pensjonsforpliktelse etter arb.g.avg.	9 895	12 912
- Herav ufonderte ytelsesplaner		12 912

Forpliktelse**Endring i pensjonsforpliktelse**

Pensjonsforpliktelse 01.01	11 316	7 264
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	-	2
Utbetaling/utløsning fra ordning	-2 705	-562
Rentekostnad på pensjonsforpliktelsen	299	132
Planendring (nye samordningsregler)	-	-
Estimatavik	-237	4 480
Pensjonsforpliktelse 31.12	8 673	11 316

Økonomiske forutsetninger	31.12.2023	31.12.2022
Diskonteringsatts:	3,10 %	3,00 %
Avkastning:	3,10 %	3,00 %
Lønnsregulering:	3,50 %	3,50 %
G-regulering:	3,25 %	3,25 %
Pensjonsregulering:	3,25 %	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/redueres med 1 prosentpoeng økes/redueres periodens netto pensjonskostnad og netto pensjonsforpliktelse per 31.12.2023 med (eksklusiv arbeidsgiveravgift):

Tabell 14.2 Beløp i tusen kroner	Diskonteringsrente		Årlig lønnsvekst	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2023	112	-122	0	0
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2023	-640	769	0	0

Tabell 14.3	Økning i G		Fratredelsesrate	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2023	25	-23	0	0
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2023	480	-433	0	0

*Netto pensjonskostnad uten effekten av overgang til innskuddspensjon

NOTE 15 FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 15.1 Per 31.12.2023 Beløp i tusen kroner	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet	Finansielle eiendeler til amortisert kost	Øvrige finansielle forpliktelser	Sum
Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter	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

Tabell 15.2 Per 31.12.2022 Beløp i tusen kroner	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet	Finansielle eiendeler til amortisert kost	Øvrige finansielle forpliktelser	Sum
Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter	74 812			74 812
Andre omløpsmidler		41 991		41 991
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			19 282	19 282
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			37 519	37 519

Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter gjelder 2 statskasseveksler. Disse er verdsett på grunnlag av noterte priser på Oslo Børs (nivå 1 i Folketrygdfondets verddivurderingshierarki, jfr SPN Note 4).

NOTE 16 FINANSIELL RISIKO

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

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

Markedsrisiko

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

Tabell 16.1

Motpartsrisiko*Beløp i tusen kroner*

	31.12.2023	31.12.2022
Nordea Bank Norge	14 656	11 627
Danske Bank AS	3	-
DNB Bank ASA	2 000	-
Skandinaviska Enskilda Banken	4 642	4 161

Tabell 16.2

Likviditetsrisiko

<i>Beløp i tusen kroner</i>	Udiskonterte kontantstrømmer 2023			Udiskonterte kontantstrømmer 2022		
	<i>Inntil 1 mnd</i>	<i>Fra 1 mnd inntil 3 mnd</i>	<i>Fra 3 mnd inntil 1 år</i>	<i>Inntil 1 mnd</i>	<i>Fra 1 mnd inntil 3 mnd</i>	<i>Fra 3 mnd inntil 1 år</i>
Eiendeler						
Kontanter og kontantekvivalenter	21 301			15 788		
Statspapirer			74 935			74 812
Sum	21 301		74 935	15 788		74 812

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 207 (183) millioner kroner og Statens obligasjonsfond med 10 (10) millioner kroner for forvaltningshonorarer. Se note 1 og 3. Mellomværende mellom Folketrygdfondet og Statens pensjonsfond Norge er på 26 (21) millioner kroner, mens mellomværende mellom Folketrygdfondet og Statens obligasjonsfond er 0 (0) 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 31.12.2023 var gjennomsnittlig durasjon på 0,3 år (0,5). 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 0,6 millioner kroner (0,4) for oppgang og -0,6 millioner kroner (-0,4) 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 (-0,4) for oppgang og 0,3 millioner kroner (0,4) 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 31.12.2023. 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	2023	2022
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader			
Inntekt og kostnad på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:			
Aksjer	1, 6	25 869	-3 176
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	1, 6	9 918	-3 016
Finansielle derivater og tilknyttet sikkerhetsstillelse	1, 6	1 287	-8 380
Utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse	1, 6	-1 084	-112
Bankkonti	1, 6	266	128
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	1	15	4
Porteføljerisultat		36 271	-14 552
Forvaltningskostnader			
Forvaltningskostnader	5, 7	207	183
Periodens resultat		36 064	-14 735
Andre inntekter og kostnader		-	-
Totalresultat		36 064	-14 735

FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner

	SPN noter	31.12.2023	31.12.2022
EIENDELER			
Finansielle eiendeler			
Kontanter og kontantekvivalenter	3, 4, 5, 12, 13	5 716	5 446
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån	3, 4, 5, 10, 12, 13	914	1 738
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater	3, 4, 5, 10, 12, 13	3 102	6 168
Uoppgjorte handler	3, 4, 5, 12, 13	911	24
Aksjer	3, 4, 5, 11, 13	208 528	182 087
Utlånte aksjer	3, 4, 5, 9, 10, 11, 12, 13	8 786	9 279
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 9, 12, 13	131 967	126 120
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 9, 10, 12, 13	5 223	5 798
Finansielle derivater	3, 4, 5, 8, 12, 13	3 582	2 698
Fordringer	3, 5, 8, 12, 13	95	140
SUM EIENDELER		368 824	339 498

GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD**Finansiell gjeld**

Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån	3, 4, 5, 9, 10, 12, 13	7 095	12 272
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater	3, 4, 5, 10, 13	343	4
Uoppgjorte handler	3, 4, 5, 12, 13	790	32
Finansielle derivater	3, 4, 5, 8, 10, 12, 13	6 306	8 956
Andre forpliktelser og avsetninger		-	13
Skyldig forvaltningshonorar	3, 4, 5, 13	26	21
SUM GJELD		14 560	21 298
Statens kapitalinnskudd			
Statens kapitalinnskudd		354 264	318 200
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD		368 824	339 498

OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

Beløp i millioner kroner

Sum statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd per 01.01.2022	332 935
Totalresultat 2022	-14 735
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2022	318 200
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2023	318 200
Totalresultat 2023	36 064
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2023	354 264

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12

2023 2022

Beløp i millioner kroner

Operasjonelle aktiviteter

Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	12	5
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	10 014	26 883
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler	-22 909	-20 064
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	53 593	65 252
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-54 260	-77 399
Innbetaling fra finansielle derivater	3 292	1 149
Utbetaling fra finansielle derivater	-6 207	-2 528
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	12 538	8 639
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	5 531	2 966
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	27	26
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	443	-2 727
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	-1 635	-566
Utbetalinger av forvaltningshonorar til Folketrygdfondet	-202	-177
Utbetalinger transaksjonskostnader etc.	-27	-33
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	210	1 426
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter	210	1 426
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	5 446	4 081
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	60	-61
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	5 716	5 446

SPN NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

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

Presentasjonsendringer i oppstilling over totalresultat og finansiell stilling

Det er gjort endringer i presentasjonen av oppstilling over totalresultat og finansiell stilling gjeldende fra regnskapsåret 2023. Bakgrunn for disse endringene er å gi brukere av vårt regnskap mer leservennlig regnskapsinformasjon. Dette har vi gjort ved å inndele oppstilling over totalresultat og finansiell stilling i poster/linjer som gjør det enklere å relatere resultatposter i oppstilling over totalresultat til tilhørende poster i finansiell stilling.

Vi har omarbeidet sammenligningstall for regnskapsåret 2022 i tråd med krav i IFRS. Følgende opptillinger viser hvordan tallene er omarbeidet:

OMARBEIDET SAMMENLIGNINGSTALL OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT
 01.01 - 31.12.2022

Beløp i millioner kroner	Resultat før endringer		Presentasjonsendringer				Resultat etter endringer
	Utbytte	Renteinntekter	Andre port.inntekter/kostnader	Transak.kostn.	Finansielle derivater		
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader							
Inntekt og kostnad finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:							
Aksjer	-12 022	8 879		-33			-3 176
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	-6 325		3 309				-3 016
Finansielle derivater og tilknyttet sikkerhetsstillelse			-155			-8 225	-8 380
Finansielle derivater	-8 225					8 225	-
Utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse			-4	-108			-112
Renteinntekter	3 233		-3 233				-
Utbytte	8 879	-8 879					-
Bankkonti			83	45			128
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	-59			63			4
Transaksjonskostnader	-33				33		-
Porteføljeresultat	-14 552	-	-	-	-	-	-14 552
Forvaltningskostnader							
Forvaltningskostnader	183						183
Periodens resultat	-14 735						-14 735
Andre inntekter og kostnader	-						-
Totalresultat	-14 735						-14 735

OMARBEIDET SAMMENLIGNINGSTALL FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner	31.12.2022 Før		Presentasjonsendringer		31.12.2022 Etter
			Stilt kontantsikkerhet	Fordr. tilknyttet gjensalgsvtaler	
EIENDELER					
Finansielle eiendeler					
Kontanter og kontantekvivalenter	5 446				5 446
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler	1 738			-1 738	-
Stilt kontantsikkerhet	6 168		-6 168		-
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån	-			1 738	1 738
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater	-		6 168		6 168
Uoppgjorte handler	24				24
Aksjer	182 087				182 087
Utlånte aksjer	9 279				9 279
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	126 120				126 120
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer	5 798				5 798
Finansielle derivater	2 698				2 698
Fordringer	140				140
SUM EIENDELER	339 498		-	-	339 498

GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD

	Presentasjonsendringer			
		Mottatt kontantsikkerhet	Innlån tilknyttet gjenkjøpsvtaler	
Finansiell gjeld				
Innlån knyttet til gjenkjøpsvtaler	2 519		-2 519	-
Mottatt kontantsikkerhet	9 757	-9 757		-
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån	-	9 753	2 519	12 272
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater	-	4		4
Uoppgjorte handler	32			32
Finansielle derivater	8 956			8 956
Andre forpliktelser og avsetninger	13			13
Skyldig forvaltningshonorar	21			21
SUM GJELD	21 298	-	-	21 298
Statens kapitalinnskudd				
Statens kapitalinnskudd	318 200			318 200
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD	339 498			339 498

SPN NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNMESSIGE VURDERINGER

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

SPN NOTE 3 KATEGORISERING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 3.1
Per 31.12.2023

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
Sum finansielle eiendeler	3 582	365 242	368 824
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
Sum finansielle forpliktelser	6 306	8 254	14 560

Tabell 3.2
Per 31.12.2022

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		5 446	5 446
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån		1 738	1 738
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater		6 168	6 168
Uoppgjorte handler		24	24
Aksjer		182 087	182 087
Utlånte aksjer		9 279	9 279
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		126 120	126 120
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		5 798	5 798
Finansielle derivater	2 698		2 698
Fordringer		140	140
Sum finansielle eiendeler	2 698	336 800	339 498
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån		2 519	2 519
Mottatt kontantsikkerhet finansielle derivater		9 757	9 757
Uoppgjorte handler		32	32
Finansielle derivater	8 956		8 956
Andre forpliktelser og avsetninger		13	13
Skyldig forvaltningshonorar		21	21
Sum finansielle forpliktelser	8 956	12 342	21 298

SPN NOTE 4 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Tabell 4.1

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

EIENDELER	2023	2022
Finansielle eiendeler		
Verdsettelse nivå 1:	254 915	227 917
Aksjer	215 526	190 779
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	39 389	37 138
Verdsettelse nivå 2:	108 535	106 681
Finansielle derivater	3 582	2 698
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	94 215	90 467
Andre finansielle eiendeler*	10 738	13 516
Verdsettelse nivå 3:	5 374	4 900
Aksjer	1 788	587
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3 586	4 313
SUM EIENDELER	368 824	339 498
GJELD		
Finansiell gjeld		
Verdsettelse nivå 2:	14 560	21 298
Finansielle derivater	6 306	8 957
Annen finansiell gjeld*	8 254	12 341
SUM GJELD	14 560	21 298

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

Tabell 4.2

Finansielle eiendeler til virkelig verdi, nivå 3

Beløp i millioner kroner

	2023	2022
Balanse pr 01.01.	4 900	4 545
Netto tap/gevinst på finansielle eiendeler	884	-314
Tilgang/kjøp	2 293	2 415
Salg	279	478
Forfalt	768	407
Overføring fra nivå 2	623	1 023
Overføring til nivå 2	2 279	1 884
Balanse pr 31.12.	5 374	4 900

Andelen av Statens pensjonsfond Norge som er klassifisert på nivå 3 var 1,5 prosent ved utgangen av 2023, målt i kroner var det en økning på 474 millioner kroner fra inngangen til året. Den samlede beholdningen på nivå 3 var 5 374 millioner kroner ved utgangen av 2023. Det har vært netto overført obligasjoner med verdi på omtrent 1 656 millioner kroner fra nivå 3 til nivå 2. Forfall og salg på nivå 3 har i 2023 vært mindre enn kjøp og dette øker beholdningen for obligasjoner med omtrent 1 246 millioner kroner.

Tabell 4.3

Sensitivitetsanalyse, nivå 3 obligasjoner og andre rentebærende papirer

Beløp i millioner kroner

	31.12.2023	31.12.2022
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	3 586	4 313
Effekt av endring i kredittpåslag med 10 bp	-12	-15

Tabell 4.4

Sensitivitetsanalyse, nivå 3 aksjer

Beløp i millioner kroner

	31.12.2023	31.12.2022
Aksjer (nivå 3)	1 788	587
Effekt av endring i prising av sammenlignbare aksjer med 10 prosent (nedgang)	-179	-59

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 for obligasjoner og andre rentebærende papirer (tabell 4.3) er vist ved å øke diskonteringsrenten for fastrentelån og marginkravet for marginbaserte lån med 10 basispunkter (0,10 prosentpoeng).

Sensitiviteten i verdsettelsen på nivå 3 for aksjer (tabell 4.4) er vist 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 gjensalgavtaler, 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. - 31.12.2023

Beløp i millioner kroner

Porteføljeområder	Porteføljeområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader					
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		-
Porteføljeresultat	25 973	10 297	-	-	36 271
Forvaltningskostnader				-207	-207
Periodens resultat	25 973	10 297	-	-207	36 064

Tabell 5.2
Resultatregnskap 1.01. - 31.12.2022

Beløp i millioner kroner

Porteføljeområder	Porteføljeområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader					
Inntekt og kostnad fra finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:					
Aksjer	-3 176				-3 176
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		-2 857	-159		-3 016
Finansielle derivater og tilknyttet sikkerhetsstillelse	-36	-8 598	254		-8 380
Utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse			-112		-112
Bankkonti			128		128
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	2		2		4
Interne forretninger	-13	60	-47		-
Fordeling av resultat i området Avledede strategier	48	18	-66		-
Porteføljeresultat	-3 175	-11 377	-	-	-14 552
Forvaltningskostnader				-183	-183
Periodens resultat	-3 175	-11 377	-	-183	-14 735

Tabell 5.3
Finansiell stilling 31.12.2023

	Porteføljeområder				Statens pensjonsfond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
Eiendeler					
Finansielle eiendeler					
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		-
Sum eiendeler	218 706	142 508	7 610	-	368 824
Gjeld og statens kapitalinnskudd					
Finansiell gjeld					
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
Sum gjeld	682	6 243	7 609	26	14 560
Statens kapitalinnskudd	218 024	136 265	1	-26	354 264
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	218 706	142 508	7 610	-	368 824

Tabell 5.4
Finansiell stilling 31.12.2022

	Porteføljeområder				Statens pensjonsfond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
Eiendeler					
Finansielle eiendeler					
Kontanter og kontantekvivalenter			5 446		5 446
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån			1 738		1 738
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater			6 168		6 168
Uoppgjorte handler		17	7		24
Aksjer	182 087				182 087
Utlånte aksjer	9 279				9 279
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		124 436	1 684		126 120
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		5 798			5 798
Finansielle derivater	8	2 604	86		2 698
Fordringer	24	113	3		140
Mellomværende mellom porteføljeområder	134	2 691	-2 825		-
Sum eiendeler	191 532	135 659	12 307	-	339 498
Gjeld og statens kapitalinnskudd					
Finansiell gjeld					
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån			12 272		12 272
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater			4		4
Uoppgjorte handler			25		32
Finansielle derivater	18	8 932	6		8 956
Andre forpliktelser og avsetninger		13			13
Skyldig forvaltningshonorar				21	21
Sum gjeld	18	8 951	12 307	21	21 298
Statens kapitalinnskudd	191 514	126 708	-	-21	318 200
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	191 532	135 659	12 307	-	339 498

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>	2023	2022
Utbytte	13 017	8 965
Realisert gevinst/tap	3 168	10 881
Urealisert gevinst/tap	9 841	-22 903
Kildeskatt	-131	-86
Transaksjonskostnader	-26	-33
Sum inntekt/kostnad fra aksjer	25 869	-3 176

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>	2023	2022
Renteinntekt	6 052	3 309
Realisert gevinst/tap	-82	-111
Urealisert gevinst/tap	3 947	-6 214
Sum inntekt/kostnad fra obligasjoner	9 917	-3 016

Finansielle derivater og tilknyttet sikkerhetsstillelse:

Tabell 6.3

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2023	2022
Renteinntekt/-kostnad derivater	-2 300	-155
Realisert gevinst/tap derivater	-599	-1 281
Urealisert gevinst/tap derivater	3 489	-6 944
Renteinntekt/-kostnad tilknyttet sikkerhetsstillelse	193	-
Realisert/urealisert gevinst/tap tilknyttet sikkerhetsstillelse	504	-
Sum inntekt/kostnad fra finansielle derivater og tilknyttet sikkerhetsstillelse	1 287	-8 380

Utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse:

Tabell 6.4

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2023	2022
Renteinntekt/-kostnad fra utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse	-436	-4
Realisert/urealisert gevinst/tap utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse	-675	-135
Provisjon fra utlån av verdipapirer	27	27
Sum inntekt/kostnad fra utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse	-1 084	-112

Bankkonti:

Tabell 6.5

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2023	2022
Renteinntekt	224	83
Realisert/urealisert gevinst/tap	42	45
Sum inntekt/kostnad fra bankkonti	266	128

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 2023 beløp seg til 207 millioner kroner (183 millioner kroner i 2022).

SPN NOTE 8 FINANSIELLE DERIVATER

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

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

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

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

Endringer i IBOR-renter

Libor-renter fases gradvis ut til fordel for nye referanserenter. Folketrygdfondet signerte i 2021 «ISDA 2020 IBOR fallbacks Protocol» som regulerer hvilke renter som skal benyttes når IBOR-rentene ikke lenger er tilgjengelige. Folketrygdfondet flyttet i 2021 relevante ISDA-kontrakter i GBP over til nye referanserenter. I 2022 gjorde man det samme med USD-kontraktene. Arbeidet med å flytte ISDA-kontrakter i de resterende valutaene over til nye referanserenter ble fullført i 2023. Alle kontraktene i Folketrygdfondet er verdsatt til virkelig verdi slik at det er liten regnskapsmessig påvirkning av endringene.

Tabell 8.1

Beløp i millioner kroner

	31.12.2023		31.12.2022	
	Virkelig verdi		Virkelig verdi	
	Eiendel	Gjeld	Eiendel	Gjeld
Rentederivater	2 878	6 088	2 477	8 851
Valutaderivater	487	218	213	80
Cross Currency derivater	217	-	8	25
Sum derivater	3 582	6 306	2 698	8 956

Aksjederivater

Det har i 2023 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 2023 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 31.12.2023

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	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
Sum	37 005	25 061	55 241	34 971	43 147	3 787	3 614	165 821

* Basert på valutakurs 31.12.2023



Tabell 8.3

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
Sum	-	115	4 071	-	-	-	-	4 186

* Basert på valutakurs 31.12.2023

Tabell 8.4

Løpetidsintervaller for rentederivater per 31.12.2022

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	5 300	9 715	14 724	5 295	22 244	100	410	52 488
EUR	10 037	3 087	17 526	16 065	11 831	1 829	663	51 001
USD	-	2 729	10 225	5 564	4 591	837	2 763	26 709
GBP	1 221	-	1 724	1 219	1 078	367	242	4 630
SEK	1 276	1 295	1 952	1 154	1 090	203	112	5 806
DKK	636	-	877	1 767	259	50	-	2 953
Sum	18 470	16 826	47 028	31 064	41 093	3 386	4 190	143 587

* Basert på valutakurs 31.12.2022

Tabell 8.5

Løpetidsintervaller for cross currency derivater per 31.12.2022

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	-	-	104	3 111	-	-	-	3 215
Sum	-	-	104	3 111	-	-	-	3 215

* Basert på valutakurs 31.12.2022

Tabell 8.6

Utestående valutaswapper per:

Beløp i millioner kroner	31.12.2023		31.12.2022	
	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK
DKK/NOK	634	28	187	-
DKK/SEK	199	3	-	-
DKK/USD	20	-	-	-
EUR/NOK	1 828	32	2 392	-55
EUR/SEK	36	-4	829	14
GBP/NOK	181	3	-	-
NOK/DKK	9	-	705	1
NOK/EUR	4 536	-161	5 926	119
NOK/GBP	117	-4	521	-1
NOK/SEK	179	-1	95	-1
NOK/USD	67	-2	276	0
SEK/DKK	-	-	141	2
SEK/EUR	1 705	-45	1 630	5
SEK/NOK	1 942	36	727	-2
USD/EUR	-	-	80	1
USD/GBP	867	7	-	-
USD/NOK	7 534	375	6 806	50
USD/SEK	31	1	-	-
Sum	19 885	268	20 315	133

Kredittderivater

Det har i 2023 vært handlet i kredittderivater. Underliggende eksponering var 0 millioner kroner per 31.12.2023 (0 millioner kroner per 31.12.2022).

Valutaderivater

Det er i 2023 benyttet valutawapper og valutaterminer (i tillegg til rene spothandler) i valutastyringen av Statens pensjonsfond Norge. En valutawap er en gjensidig bindende avtale mellom to parter om bytte av valuta for en fast periode til avtalte vekslingskurser. Ved en valutatermin inngås en avtale om å kjøpe (selge) en valuta frem i tid til avtalt vekslingskurs.

Cross Currency derivater

I 2023 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	2023	2022
Verdipapirutlån		
Aksjer	8 786	9 279
Obligasjoner	3 200	3 188
Gjenkjøpsavtaler		
Obligasjoner	2 023	2 610
Totale overførte finansielle eiendeler som ikke er fraregnet	14 008	15 077
Gjeld		
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 006	2 519
Mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	5 081	9 653
Totale tilhørende forpliktelser	7 087	12 172

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 motparteksponering 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 0 millioner kroner per 31.12.2023 (0 millioner kroner per 31.12.2022).

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 verddivurderinger for den underliggende verdien av mottatt sikkerhet, og slik sikkerhet er derfor ikke innregnet i balansen. Sikkerhet i form av verdipapirer utgjorde 8 391 millioner kroner per 31.12.2023 (5 478 millioner kroner per 31.12.2022).

Tabell 10.1

Mottatt sikkerhet*Beløp i millioner kroner*

	2023	2022
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	343	4
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til utlånte aksjer	5 081	9 653
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 006	2 519
Mottatt tilleggskontantsikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	8	100
Mottatt kontantsikkerhet	7 438	12 276
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	2 511	551
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	1 775	7
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	3 191	3 182
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til gjensalgsvtaler	914	1 738
Mottatte verdipapirer som sikkerhet	8 391	5 478
Sum mottatt sikkerhet	15 828	17 754

Stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt*Beløp i millioner kroner*

	2023	2022
Stilt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	3 102	6 168
Stilt kontantsikkerhet knyttet til gjensalgsvtaler	914	1 738
Stilt tilleggskontantsikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	-	-
Stilt kontantsikkerhet	4 016	7 906
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	8 786	9 279
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	3 200	3 188
Obligasjoner utlånt knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 023	2 610
Sum verdipapirer utlånt	14 009	15 077
Sum stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt	18 025	22 983

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.

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.

Relativ risiko er markedsrisiko målt som forskjell i avkastning mellom porteføljen og referanseporteføljen. I mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er det gitt en ramme for forskjellen i avkastning mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen målt ved forventet relativ volatilitet på annualisert basis. Rammen er gitt ved at forventet relativ volatilitet maksimalt skal være 3 prosentpoeng. Svært mye av markedsrisikoen til Statens pensjonsfond Norge er bestemt av markedsrisikoen til referanseindeksen. I tillegg oppstår det risiko gjennom den aktive forvaltningen. Folketrygdfondet måler både absolutt og relativ markedsrisiko for Statens pensjonsfond Norge. Absolutt risiko estimeres med basis i volatiliteten i den faktiske porteføljen, og relativ risiko estimeres med basis i volatiliteten til forskjellen på avkastningen mellom den faktiske porteføljen og referanseindeksen. Absolutt volatilitet er beregnet som standardavviket til tidsserien for avkastning i den oppgitte periode. Relativ volatilitet er beregnet som standardavviket til differanseavkastningen (porteføljens avkastning – referanseindeksens avkastning). De beregnede standardavvikene er annualiserte.

Tabell 11.1

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 11.2

Absolutt volatilitet per 31.12.2022 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	12,8	9,0	11,1	9,3	7,6
Aksjeporteføljen	20,6	14,2	17,6	15,0	12,4
Renteporteføljen	5,0	4,9	4,1	3,5	3,0

Tabell 11.3

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

Tabell 11.4

Relativ volatilitet per 31.12.2022 målt som standardavvik i prosent

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

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

Forventet volatilitet er beregnet ved hjelp av systemet RiskManager4 fra MSCI. Det er benyttet parametriske 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. 31.12.2023 og 31.12.2022.

En forventet relativ volatilitet på 0,7 prosentpoeng for Statens pensjonsfond Norge ved utgangen av 2023 innebærer, under gitte forutsetninger, at avkastningen til porteføljen med den sammensetning porteføljen og referanseindeksen hadde 31.12.2023, forventes

å variere med mindre enn 0,7 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastningen å variere med mer enn 0,7 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning. En styrke med risikomodeller knyttet til volatilitet er at risiko estimeres (forventet) eller måles historisk for hele eller deler av porteføljen og blir uttrykt gjennom ett enkelt tall, som også hensyntar samvariasjon på tvers av papirer, sektorer og porteføljer. Modellbaserte risikoestimerer som baserer seg på historiske observasjoner, har gode prognoseevner i normale markeder. I perioder hvor risikoegenskapene til verdipapirer endres, eller samvariasjonen mellom verdipapirer eller markeder endres, er slike risikoestimerer mindre pålitelige. Forventet volatilitet er et punkttestimat som sier lite om samlet risikoprofil, herunder halerisiko. For å veie opp mot disse svakhetene måles markedsrisiko ved flere metoder, og Folketrygdfondet bruker også stresstester for å illustrere effekten av særskilte historiske eller konstruerte hendelser. Tilsvarende har Finansdepartementet stilt krav om supplerende risikorammer for å veie opp svakhetene ved bruk av forventet relativ volatilitet som risikoramme.

Konsentrasjonsrisiko

Statens pensjonsfond Norges største totalposisjoner mot enkeltutstedere (inkludert eksponering mot motparter) er vist i hhv. tabell 11.5 og tabell 11.6:

Tabell 11.5

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
Sum 10 største utstedere	109 534	37 066	4 869	-4 287	147 182
Sum 10 største utstedere i prosent					42 %

Tabell 11.6

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2022

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Aksjer</i>	<i>Obliga- sjoner</i>	<i>Motparts- ekspo- nering</i>	<i>Mottatt sikkerhet</i>	<i>Sum</i>
Equinor	37 839	4 083			41 922
Den norske stat	0	25 955			25 955
DNB	17 188	2 367	5 804	-5 178	20 181
Aker BP	9 541	1 585			11 126
Norsk Hydro	9 022	1 075			10 097
Yara International	6 736	1 073			7 809
Mowi	6 997	100			7 097
Telenor	5 778	1 020			6 798
Storebrand	4 075	2 052			6 127
Novo Nordisk	5 682	0			5 682
Sum 10 største utstedere	102 858	39 310	5 804	-5 178	142 794
Sum 10 største utstedere i prosent					45 %

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 gjensalgsvtaler. En større del av renteporteføljen er plassert i lån som betaler flytende rente. Som følge av at renteindeksen kan inneholde lån med fast langsiktig rente, er det inngått renteswapper for å oppnå like lang renteeksponering som referanseindeksen. I renteswappene er det derfor gjennomgående slik at det avtales å betale kortsiktig rente mot å motta en fast langsiktig rente. Forpliktelse 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:

Beløp i millioner kroner	2023		2022	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	792	-792	735	-735
SEK	19	-19	2	-2
DKK	-24	24	-23	23
EUR	-646	646	-551	551
GBP	-46	46	-47	47
USD	-166	166	-166	166
Totalt	-71	71	-50	50

Tabell 11.8

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2023		2022	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	-1 926	1 927	-1 800	1 802
SEK	-217	217	-205	205
DKK	-173	173	-173	174
EUR	-2 517	2 519	-2 246	2 247
GBP	-159	159	-175	175
USD	-1 045	1 046	-1 122	1 123
Totalt	-6 037	6 041	-5 721	5 726

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 gjenskjapt ved renteswapper hvor Statens pensjonsfond Norge betaler flytende rente og mottar fastrente. Det er løpende betaling av den kortsiktige (flytende) renten i slike renteswapper som gir opphav til den negative endringen i renteinntekt. Ved renteendring i alle valutaer, inkludert norske kroner, er endringen i renteinntekt liten. I tabell 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 31.12.2023:

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
Totalt rentesensitivitetsgap	-7 498	-798	25 362	29 695	45 645	30 977	13 377	217 504	354 264

Tabell 11.10

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2022:

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	117 783	585	2 701	3 780	4 500	9 943	8 677	191 529	339 498
Gjeld	117 973	-6 172	-10 075	-17 979	-31 914	-20 274	-10 318	57	21 298
Totalt rentesensitivitetsgap	-190	6 757	12 776	21 759	36 414	30 217	18 994	191 472	318 200

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 13.11 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i valutakurs (lik ett standardavvik for valutakurs mot norske kroner) for monetære poster (ikke inkludert aksjeinvesteringer), basert på beholdningene 31.12. Sensitivitetsoversikten viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante.

Tabell 11.11

Sensitivitet for valutakursendring monetære poster per 31.12.

Beløp i millioner kroner	Endring i valutakurs	2023	Endring i valutakurs	2022
Valuta				
SEK	10 %	603	10 %	602,2
DKK	10 %	37	10 %	159,6
EUR	10 %	1 012	10 %	849,5
GBP	10 %	46	10 %	35,3
USD	10 %	141	10 %	124,5

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.

Beløp i millioner kroner	Endring i valutakurs	2023	Endring i valutakurs	2022
Valuta				
SEK	10 %	2 406,1	10 %	1 880,7
DKK	10 %	1 808,6	10 %	1 441,0
EUR	10 %	1 589,4	10 %	1 348,3
GBP	10 %	46,2	10 %	35,3
USD	10 %	140,6	10 %	124,5

I tabell 11.13 og 11.14 er eksponeringen for Statens pensjonsfond Norge mot valutakurs for monetære poster vist:

Tabell 11.13

Eksposering 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
Total eksponering	6 027	366	10 123	462	1 406	18 384

Tabell 11.14

Eksposering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2022:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	6 166	2 037	29 105	434	2 441	40 183
Gjeld	144	440	20 610	81	1 196	22 471
Total eksponering	6 022	1 597	8 495	353	1 245	17 712

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

Eksposering 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
Total eksponering	24 060	18 086	15 894	462	1 406	59 908

Tabell 11.16

Eksposering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2022:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	18 951	14 850	34 093	435	2 441	70 770
Gjeld	144	440	20 610	81	1 196	22 471
Total eksponering	18 807	14 410	13 483	353	1 245	48 299

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

Sensitivitetsanalyse for endring i aksjemarkeder per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2023		2022	
	<i>Endring</i>	<i>Sensitivitet</i>	<i>Endring</i>	<i>Sensitivitet</i>
Aksjemarked				
Norge	13 %	-22 580	14 %	-22 831
Sverige	13 %	-2 308	14 %	-1 815
Danmark	13 %	-2 268	14 %	-1 820
Finland	13 %	-659	14 %	-708

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>	2023	2022
Norge	176 409	160 779
Sverige	18 034	12 785
Danmark	17 720	12 814
Finland	5 151	4 988
Sum aksjer fordelt på land	217 314	191 366

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>	2023	2022
Energi	56 396	56 554
Materialer	18 508	19 502
Industri	32 733	26 945
Forbruksvarer	6 735	4 086
Konsumvarer	23 080	20 030
Helsevern	13 610	8 769
Finans	40 758	35 645
Teknologi	13 043	10 034
Telekommunikasjon	9 475	7 777
Forsyning	2 191	1 214
Eiendom	785	810
Sum aksjer fordelt på bransjer	217 314	191 366

Tabell 11.20

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

Tabell 11.21

Aksjer hvor eierandelen er høyere enn 10 prosent per 31.12.2022

<i>Eierandeler i prosent og beløp i millioner kroner</i>	<i>Folketrygdfondets eierandel</i>	<i>Markedsverdi Statens pensjonsfond Norge</i>
Europris	11,97 %	1 372
Veidekke	10,13 %	1 324
Storebrand	10,11 %	4 075

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 31.12.2023*

<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
Sum obligasjoner fordelt etter rating	55 373	9 827	30 566	33 166	4 661	3 592	5	137 190

Tabell 12.2

Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12.2022*

<i>Beløp i millioner kroner</i>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Lavere	Sum
Stat	27 169	1 692						28 862
Statsrelatert			1 045	95				1 140
Kommune		506						506
Bank/Finans	28 931	4 286	20 073	14 199	1 579	691		69 759
Industri		4 083	2 261	15 583	3 780	2 211	125	28 043
Kraft			185	2 911	512			3 608
Sum obligasjoner fordelt etter rating	56 100	10 568	23 564	32 788	5 871	2 902	125	131 918

* Det er 89,3 prosent (89,9 prosent per 31.12.2022) 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 (14) obligasjonslån utstedt av 12 (11) 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 969 millioner kroner (1 093), mens de samme lånene er verdsatt til 743 millioner kroner (935) i finansiell stilling per 31.12.2023 (31.12.2022).

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 72 låntagere (72 låntagere per 31.12.2022) som ikke har «investment grade». Det er i alt 2 utstedere (2 utstedere per 31.12.2022) i renteporteføljen med en lavere kredittvurdering enn B-.

Tabell 12.3

Obligasjoner fordelt på sektor per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2023	2022
Stat	28 830	28 862
Statsrelatert	1 348	1 140
Kommune	922	506
Finans, obligasjoner med fortrinnsrett	25 508	25 792
Finans, ordinære	36 843	34 438
Finans, ansvarlige lån	10 065	9 529
Industri, ordinære lån	31 245	28 043
Kraft, ordinære lån	2 429	3 608
Sum obligasjoner og sertifikater fordelt på sektor	137 190	131 918

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 31.12.2023 på 2,6 år (2,7 år per 31.12.2022).

Tabell 12.4

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

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2023		2022	
	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>
NOK	-2 401	2 401	-2 317	2 317
SEK	-250	250	-189	189
DKK	0	0	3	-3
EUR	-279	279	-254	254
GBP	0	0	-2	2
USD	-655	655	-552	552
Totalt	-3 586	3 586	-3 311	3 311

Motpartsrisiko og motregning

Tabell 12.5

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	
Eiendeler							
Kontanter 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
Sum eiendeler	23 203	-	23 203	3 236	9 115	4 116	6 736
Gjeld							
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
Sum gjeld	9 102	-	9 102	3 236	3 056	2 013	813

Tabell 12.6

Motpartseksposering og motregning per 31.12.2022

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	5 446		5 446				5 446
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler	24		24				24
Uoppgjorte handler	1 738		1 738			1 738	-
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	9 279		9 279		9 279		-
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	3 188		3 188			3 182	6
Finansielle derivater	2 698		2 698	2 694	4		-
Fordringer	140		140				140
Sum eiendeler	22 512	-	22 512	2 694	9 283	4 920	5 616
Gjeld							
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 519		2 519		99	2 610	8
Uoppgjorte handler	32		32				32
Finansielle derivater	8 956		8 956	2 694	6 159		103
Sum gjeld	11 507	-	11 507	2 694	6 258	2 610	143

Kolonnen for bruttoverdi i tabell 12.5 og tabell 12.6 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 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 markedsverdien to dager tidligere.

For verdipapirutlån er det inngått rammeavtaler (GMSLA) som innebærer at motparten stiller sikkerhet overfor Folketrygdfondet for de verdipapirutlån som er inngått. I tabell 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 markedsverdien av verdipapirutlån. For gjenkjøps-/gjensalgsavtaler er det inngått rammeavtaler (GMRA) som innebærer at Folketrygdfondet for Statens pensjonsfond Norges regning stiller eller mottar tilleggssikkerhet i form av kontanter.

Uoppgjorte handler

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

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

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

Motpartsramme

Nettooppgjør 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 tilbakevekting som innebærer salg av obligasjoner og kjøp av aksjer har styret fastsatt en ramme for likvide papirer i renteporteføljene tilsvarende 10 prosent av Statens pensjonsfond Norge. Denne rammen er gjort gjeldende når aksjeandelen er under 58 prosent, men ikke i perioder en tilbakevekting pågår eller de første seks måneder etter at tilbakevekting er fullført.

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

Folketrygdfondets styre har gjennom å fastsette en ramme på maksimalt 5 prosent netto belåning indirekte regulert Folketrygdfondets evne til å oppfylle betalingsforpliktelsene ved forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

I tabell 13.1 og 13.2 er likviditetsgapet for Statens pensjonsfond Norge vist for ulike tidsrom.

Tabell 13.1

Likviditetsoversikt per 31.12.2023

	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
<i>Beløp i millioner kroner</i>							
Eiendeler							
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
Stilt kontantsikkerhet							3 102
Andre eiendeler (fordringer)							1 006
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)	4 743	5 245	9 326	104 248	52 099		365 242
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	7 438						7 438
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler							
Annen gjeld	816						816
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)	8 254						8 254
Finansielle derivater							
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
Sum finansielle derivater	-181	-71	-1 646	-3 466	-487		-2 724
Likviditetsgap	-3 693	3 704	7 680	100 782	51 613		354 264

Tabell 13.2
Likviditetsoversikt per 31.12.2022

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	3 616	3 568					7 184
Statsobligasjoner		3	541	2 294	34 423		28 862
Sertifikater og private obligasjoner	731	3 224	8 057	92 122	18 545		103 056
Aksjer							191 366
Stilt kontantsikkerhet							6 168
Andre eiendeler (fordringer)							164
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)	4 347	6 795	8 598	94 415	52 968		336 799
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	9 765						9 765
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 519						2 519
Annen gjeld	57						57
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)	12 341						12 341
Finansielle derivater							
Innstrømmer	7 984	14 874	3 151	11 722	4 857		2 698
Utstrømmer	-7 891	-14 962	-3 383	-11 814	-4 349		8 957
Sum finansielle derivater	15 875	29 835	6 534	23 537	9 205		-6 258
Likviditetsgap	7 881	36 631	15 132	117 952	62 173		318 200

SPN NOTE 14 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Statens pensjonsfond Norge blir belastet for forvaltningshonorar til Folketrygdfondet. Se SPN note 7. I 2023 har det vært én transaksjon fra Statens obligasjonsfond til Statens pensjonsfond Norge. Handelen, som var på 72 millioner kroner, ble solgt i markedet til samme kurs.

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 31.12.2023.

SPN NOTE 20 STATENS OBLIGASJONSFOND

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

	SOF noter	2023	2022
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader			
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:			
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		161	-312
Finansielle derivater		-121	-94
Renteinntekter	5	309	297
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	6	-7	24
Porteføljeresultat		342	-85
Forvaltningskostnader			
Forvaltningskostnader	7	10	10
Periodens resultat		332	-95
Andre inntekter og kostnader			
Totalresultat		332	-95

FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner

	SOF noter	31.12.2023	31.12.2022
EIENDELER			
Finansielle eiendeler			
Kontolån til statskassen	3, 4, 11, 12	47 637	43 652
Konter og kontantekvivalenter	3, 4, 11, 12	317	139
Stilt kontantsikkerhet		-	21
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 11, 12	2 894	6 697
Finansielle derivater	3, 4, 8, 11, 12	19	6
Fordringer		-	23
SUM EIENDELER		50 867	50 538

GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD

Finansiell gjeld

Mottatt kontantsikkerhet	3, 4, 9, 12	14	-
Finansielle derivater	3, 4, 8, 9, 11, 12	5	22
SUM GJELD		19	22
Statens kapitalinnskudd			
Statens kapitalinnskudd		50 848	50 516
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD		50 867	50 538

OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

Beløp i millioner kroner

Sum statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd per 01.01.2022	50 611
Totalresultat 2022	-95
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2022	50 516
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2023	50 516
Totalresultat 2023	332
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2023	50 848

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12

2023

2022

Beløp i millioner kroner

Operasjonelle aktiviteter

Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	4	-
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	3 972	1 027
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-	-1
Innbetaling fra finansielle derivater	32	14
Utbetaling av finansielle derivater	-182	-27
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	318	282
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	36	-99
Utbetalinger av forvaltningshonorar til Folketrygdfondet	-10	-10
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	4 169	1 186
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter	4 169	1 186
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	43 791	42 573
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	-7	32
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	47 954	43 791

SOF NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

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

SOF NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNMESSIGE VURDERINGER

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

SOF NOTE 3 KATEGORISERING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 3.1
Per 31.12.2023

<i>Beløp i millioner kroner</i>	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	<i>Pliktig regnskapsført til virkelig verdi</i>	<i>Virkelig verdi basert på forretningsmodell</i>	
Kontolån til statskassen		47 637	47 637
Kontanter og kontantekvivalenter		317	317
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		2 894	2 894
Finansielle derivater	19		19
Sum finansielle eiendeler	19	50 848	50 867
Mottatt kontantsikkerhet		14	14
Finansielle derivater	5		5
Sum finansielle forpliktelser	5	14	19

Tabell 3.2
Per 31.12.2022

<i>Beløp i millioner kroner</i>	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	<i>Pliktig regnskapsført til virkelig verdi</i>	<i>Virkelig verdi basert på forretningsmodell</i>	
Kontolån til statskassen		43 652	43 652
Kontanter og kontantekvivalenter		139	139
Stilt kontantsikkerhet		21	21
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		6 697	6 697
Finansielle derivater	6		6
Fordringer		23	23
Sum finansielle eiendeler	6	50 532	50 538
Mottatt kontantsikkerhet			
Uoppgjorte handler			
Finansielle derivater	22		22
Skyldig forvaltningshonorar			
Sum finansielle forpliktelser	22	-	22

SOF NOTE 4 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Tabell 4.1

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

EIENDELER	2023	2022
Finansielle eiendeler		
Verdsettelse nivå 1:	-	639
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	-	639
Verdsettelse nivå 2:	50 578	49 580
Finansielle derivater	19	6
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	2 605	5 739
Andre finansielle eiendeler*	47 953	43 835
Verdsettelse nivå 3:	289	319
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	289	319
SUM EIENDELER	50 867	50 538
GJELD		
Finansiell gjeld		
Verdsettelse nivå 2:	19	22
Finansielle derivater	5	22
Annen finansiell gjeld*	14	0
SUM GJELD	19	22

* 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 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 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 ansees som større er plassert på nivå 2 eller 3.

Verdsettelse basert på observerbare markedsdata (nivå 2)

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av noterte priser i mindre aktive markeder og ved bruk av informasjon som ikke er noterte priser, men hvor pris er direkte eller indirekte observerbar er plassert på nivå 2. Obligasjoner blir vurdert innenfor 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

Beløp i millioner kroner

	2023	2022
Balanse pr 01.01.	319	1 177
Netto tap/gevinst på finansielle eiendeler	-23	-11
Tilgang/kjøp	0	-
Salg	0	48
Forfalt	176	146
Overføring fra nivå 2	169	69
Overføring til nivå 2	0	722
Balanse pr 31.12.	289	319

Andelen av Statens obligasjonsfond som er klassifisert på nivå 3 var 0,6 prosent ved utgangen av 2023, målt i kroner var det en nedgang på 30 millioner kroner fra inngangen til året. Den samlede beholdningen på nivå 3 var 289 millioner kroner ved utgangen av 2023. Det har vært netto overført obligasjoner med verdi på omtrent 169 millioner kroner fra nivå 2 til nivå 3. Salg og forfalt på nivå 3 har i 2023 vært på tilsammen 176 millioner kroner.

Tabell 4.3

Sensitivitetsanalyse, nivå 3

Beløp i millioner kroner

	31.12.2023	31.12.2022
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	289	319
Effekt av endring i kredittpåslag med 10 bp	-	-1

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

	2023	2022
Kontanter og kontantekvivalenter	4	1
Obligasjoner og renteinstrumenter	303	295
Kontantsikkerhet	2	1
Sum renteinntekter og -kostnader	309	297

SOF NOTE 6 ANDRE PORTEFØLJEINNEKTER OG -KOSTNADER

Tabell 6.1

Beløp i millioner kroner

	2023	2022
Agio/disagio (valutainnskudd bank)	-7	24
Sum andre porteføljeinntekter og -kostnader	-7	24

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 2023 beløp seg til 10 millioner kroner (10 millioner kroner i 2022).

SOF NOTE 8 FINANSIELLE DERIVATER

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

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

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

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

Tabell 8.1

Beløp i millioner kroner

	31.12.2023		31.12.2022	
	Virkelig verdi		Virkelig verdi	
	Eiendel	Gjeld	Eiendel	Gjeld
Valutaderivater	19	5	6	22
Sum derivater	19	5	6	22

Valutaderivater

Det er i 2023 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.

Tabell 8.2

Utestående valutaswapper per:

	31.12.2023		31.12.2022	
	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK
USD/NOK	6	-	361	6
EUR/NOK	468	19	967	-22
SEK/NOK			38	-
NOK/EUR	195	-5	-	-
Sum	669	14	1 366	-16

SOF NOTE 9 SIKKERHETSSTILLELSE

Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater er balanseført fordi Folketrygdfondet har tilgang til denne sikkerheten på konto og har avtalt å kompensere motparten som stiller sikkerheten med en rentekompensasjon. Mottatt kontantsikkerhet er stilt i euro og fremgår som egen linje

i balansen. Kontantsikkerhet er videreplassert som del av likviditetsforvaltningen. Plasseringene inngår i balansen i linjene for kontanter og kontantekvivalenter, fordringer knyttet til gjensalgsvtaler og obligasjoner og andre rentebærende papirer.

Tabell 9.1

Mottatt sikkerhet

Beløp i millioner kroner

	2023	2022
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	14	-
Sum Mottatt kontantsikkerhet	14	-

Tabell 9.2

Stilt sikkerhet

Beløp i millioner kroner

	2023	2022
Stilt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	-	21
Sum Stilt kontantsikkerhet	-	21

SOF NOTE 10 MARKEDSRISIKO FINANSIELLE INSTRUMENTER

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

Konsentrasjon av finansiell risiko som er vist i denne noten og i SOF note 11 for kredittrisiko og motpartsrisiko, viser eksponering mot relevant risikokategori som løpetid, kredittløpetid, valuta og bransje. Konsentrasjon av finansiell risiko oppstår når finansielle instrumenter er utstedt av samme utsteder (for forretninger inngått direkte mot samme

motpart), eller hvor gruppe av utstedere driver beslektet aktivitet (bransje), eller hvor verdipapirer har økonomiske karakteristika som vil medføre om lag lik verdiutvikling ved endring i økonomiske eller andre forhold. Konsentrasjon av valutarisiko kan oppstå i situasjoner hvor Statens obligasjonsfond har en betydelig åpen (usikret) netto posisjon mot en fremmed valuta, eller gruppe av valutaer som tenderer til å bevege seg i takt. Absolutt risiko er markedsrisikoen knyttet til de markeder midlene investeres i. Denne risikoen bæres av oppdragsgiver. Folketrygdfondet måler markedsrisikoen, men det er ikke fastsatt noen grenser for hvor stor den kan være. Absolutt volatilitet er beregnet som standardavviket til tidsserien for avkastning i den oppgitte periode. De beregnede standardavvikene er annualiserte.

Tabell 10.1

Absolutt volatilitet per 31.12.2023 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens obligasjonsfond	0,9	1,2	2,6	-	-

Tabell 10.2

Absolutt volatilitet per 31.12.2022 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		40 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens obligasjonsfond	2,9	2,3	-	-	-

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

Forventet volatilitet er beregnet ved hjelp av systemet RiskManager4 fra MSCI. Det er benyttet parametrisk metode med siste fem års månedlige observasjoner som grunnlag for risikoparametrene. Disse er sammenvektet med en nedvektingsfaktor på 0,97.

Forventet volatilitet gir uttrykk for hvordan avkastningen frem i tid antas å variere basert på hvordan porteføljen er sammensatt på måletidspunktet. Til forskjell fra forventet volatilitet gir historisk volatilitet uttrykk for hvordan den faktiske avkastningen til porteføljen har variert i de aktuelle periodene frem til hhv. 31.12.2022 og 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 punkttestimat som sier lite om samlet risikoprofil, herunder halerisiko. For å veie opp mot disse svakhetene måles markedsrisiko ved flere metoder, og Folketrygdfondet bruker også stresstester for å illustrere effekten av særskilte historiske eller konstruerte hendelser.

Konsentrasjonsrisiko

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

Tabell 10.3

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2023

Beløp i millioner kroner

	<i>Sum</i>
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
Sum 10 største utstedere	1 545
Sum 10 største utstedere i prosent	53 %

Tabell 10.4

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2022

Beløp i millioner kroner

	<i>Sum</i>
Norsk Hydro	628
SpareBank 1 SMN	315
Statnett SF	285
Aker BP	272
Equinor	263
KMC Properties	256
Entra	230
Sparebanken Møre	225
Eviny	200
Statkraft	193
Sum 10 største utstedere	2 867
Sum 10 største utstedere i prosent	43 %

Tabell 10.3 og 10.4 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 10.5 - 10.6 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 10.5).
- Endring i verdi på rapporteringstidspunktet, basert på en reevaluering av verdien av verdipapirer med fastrente (tabell 10.6)

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

Tabell 10.5

Endring (sensitivitet) i renteinntekt per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2023		2022	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	27	-27	50	-50
EUR	1	-1	3	-3
Totalt	28	-28	53	-53

Tabell 10.6

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2023		2022	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	-7	7	-34	34
EUR	-	-	-40	40
USD	-	-	-16	16
Totalt	-7	-7	-90	90

Sensitivitetsoversikten i tabell 10.5 - 10.6 viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante. Tabell 10.5 viser at en positiv endring i renteinntekt per 31.12 for porteføljen er positiv for alle valutaer. I tabell 10.6 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 10.7-10.8 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 10.7

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
Totalt rentesensitivitetsgap	2 972		162	78				47 636	50 848

Tabell 10.8

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2022:*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	5 271			422	360	810		43 675	50 538
Gjeld	22								22
Totalt rentesensitivitetsgap	5 249			422	360	810		43 675	50 516

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 valutaswapper og valutaterminavtaler for å styre valutarisikoen.

Tabell 10.9

Sensitivitet for valutakursendring monetære poster per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2023</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2022</i>
Valuta				
SEK	10 %	0,0	10 %	0,3
DKK	10 %	0,0	10 %	0,0
EUR	10 %	1,7	10 %	-2,0
USD	10 %	-0,6	10 %	-2,3

I tabell 10.9 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i valutakurs (lik ett standardavvik for valutakurs mot norske kroner) for monetære poster, basert på beholdningene 31.12. Sensitivitetsoversikten viser totaleffekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante.

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

Tabell 10.10

Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2023:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>SEK</i>	<i>EUR</i>	<i>USD</i>	<i>Sum fremmed valuta</i>
Eiendeler	0	-164	-5	-169
Gjeld	0	-181	0	-181
Total eksponering	0	17	-5	12

Tabell 10.11

Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2022:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>SEK</i>	<i>EUR</i>	<i>USD</i>	<i>Sum fremmed valuta</i>
Eiendeler	41	967	-13	995
Gjeld	38	987	10	1 035
Total eksponering	3	-20	-23	-40

SOF NOTE 11 KREDITT- OG MOTPARTSRISIKO

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

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

For å begrense tap som følge av kredittrisiko har Folketrygdfondet etablert et rammeverk for å fastsette kredittrammer for obligasjoner i porteføljen til Statens obligasjonsfond. Dette rammeverket bygger på utstedernes rating fra internasjonale ratingbyråer. En stor del av de norske utstederne i porteføljen har ikke slik rating. I slike tilfeller fastsettes det en intern rating basert på input fra ulike kilder, blant annet ratingindikasjon fra meglerhus/bank og bruk av programvare innkjøpt fra Moody's Analytics.

Tabell 11.1

Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12.2023*

<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
Sum obligasjoner fordelt etter rating			1 179	976	483	217	39	2 894

Tabell 11.2

Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12.2022*

<i>Beløp i millioner kroner</i>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Lavere	Sum
Statsrelatert			193					193
Bank/Finans			1 214	717	286	464		2 681
Industri		263	165	1 631	587	494		3 140
Kraft			285	398				683
Sum obligasjoner fordelt etter rating		263	1 857	2 746	873	958		6 697

* Det er 68,2 prosent (72,7 prosent per 31.12.2022) 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 på forrige side er kredittrisikoen knyttet til obligasjoner vist. Det inngår 2 (2) obligasjonslån utstedt av 2 (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 (135), mens de samme lånene er verdsatt til 89 millioner kroner (132) i finansiell stilling per 31.12.2023 (31.12.2022).

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 (19 låntagere per 31.12.2022) som ikke har «investment grade». Det er 1 utsteder (ingen utsteder per 31.12.2022) i porteføljen med en lavere kredittvurdering enn B-.

Tabell 11.3

Obligasjoner fordelt på sektor per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2023	2022
Statsrelatert		193
Finans, ordinære	1 303	2 602
Finans, ansvarlige lån	80	79
Industri, ordinære lån	1 353	3 140
Kraft, ordinære lån	158	683
Sum obligasjoner og sertifikater fordelt på sektor	2 894	6 697

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

Tabell 11.4 er sammenlignbar med tabell 10.6 i note 10 om markedsrisiko.

Et mål på gjennomsnittlig kredittløpetid er kredittdurasjon. Kredittdurasjonen i porteføljen var per 31.12.2023 på 1,7 år (2,8 år per 31.12.2022).

Tabell 11.4

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

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2023		2022	
	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>
NOK	-55	55	-134	134
SEK			-	-
EUR			-43	43
USD			-16	16
Totalt	-55	55	-193	193

Motpartsrisiko og motregning

Tabell 11.5

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	
Eiendeler							
Kontolån til statskassen	47 637		47 637				47 637
Kontanter og kontantekvivalenter	317		317				317
Finansielle derivater	19		19	5	13		1
Sum eiendeler	47 973	-	47 973	5	13	-	47 955
Gjeld							
Finansielle derivater	5		5	5	-		-
Sum gjeld	5	-	5	5	-	-	-

Tabell 11.6

Motpartseksposering og motregning per 31.12.2022

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
Eiendeler							
Kontolån til statskassen	43 652		43 652				43 652
Kontanter og kontantekvivalenter	139		139				139
Uoppgjorte handler							
Finansielle derivater	6		6	6			-
Sum eiendeler	43 797	-	43 797	6			43 791
Gjeld							
Uoppgjorte handler							
Finansielle derivater	22		22	6	16		-
Sum gjeld	22	-	22	6	16	-	-

Kolonnen for bruttov verdi i tabell 11.5 og tabell 11.6 viser eksponeringen per 31.12. Balansført verdi samsvarer med bruttov verdi fratrukket forretninger hvor det er etablert nettingordninger og Folketrygdfondet har til hensikt å avslutte forretningene samtidig.

Rettslig bindende rammeavtaler om netting

Folketrygdfondet har etablert rammeavtaler for finansielle derivater (ISDA) som innebærer at verdien av samtlige avtaler med aktuell motpart inngått under samme rammeavtale skal nettes ved konkurs eller andre gitte forhold hos en av partene. Effekten av slik netting fremkommer i kolonnen for finansielle instrumenter i tabell 11.5 og 11.6. 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 11.5 og 11.6 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 11.5 og 11.6 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 oppgjørssikoen ved at slike oppgjør gjennomføres i oppgjørssystemer hvor oppgjør skjer ved levering av betaling i én valuta mot betaling i en annen valuta.

Motpartsramme

Nettoppgjør slik det fremkommer i tabell 11.5 og 11.6 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 obligasjonsfond.

SOF NOTE 12 LIKVIDITETSRISIKO

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

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

Folketrygdfondets styre har gjennom å fastsette en ramme på maksimalt 5 prosent netto belåning indirekte regulert Folketrygdfondets evne til å oppfylle betalingsforpliktelsene ved forvaltningen av Statens obligasjonsfond.

I tabell 12.1 og tabell 12.2 er likviditetsgapet for Statens obligasjonsfond vist for ulike tidsrom.

Tabell 12.1
Likviditetsoversikt per 31.12.2023

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra		1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
		1 mnd	3 mnd				
Eiendeler							
Kontolån til statskassen							47 637
Kontanter og kontantekvivalenter							317
Sertifikater og private obligasjoner	4	92	426	2 518	286		2 894
Andre eiendeler (fordringer)							
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)							50 848
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet							14
Annen gjeld							
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)							14
Finansielle derivater							
Innstrømmer	671	671					19
Utstrømmer	660	660					5
Sum finansielle derivater	11	11					14
Likviditetsgap							50 848

Tabell 12.2
Likviditetsoversikt per 31.12.2022

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra		1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
		1 mnd	3 mnd				
Eiendeler							
Kontolån til statskassen							43 652
Kontanter og kontantekvivalenter							139
Sertifikater og private obligasjoner	20	63	1 486	4 972	1 312		6 697
Andre eiendeler (fordringer)							44
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)	20	63	1 486	4 972	1 312		50 532
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet							-
Annen gjeld							-
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)							-
Finansielle derivater							
Innstrømmer	824	541					6
Utstrømmer	-832	-559					22
Sum finansielle derivater	1 656	1 100					-16
Likviditetsgap	1 676	1 163	1 486	4 972	1 312		50 516

SOF NOTE 13 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

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

I 2023 har det vært én transaksjon fra Statens obligasjonsfond til Statens pensjonsfond Norge. Handelen, som var på 72 millioner kroner, ble solgt i markedet til samme kurs.

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 31.12.2023.



KPMG AS
Sørkedalsveien 6
P.O. Box 7000 Majorstuen
N-0306 Oslo

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

Til Finansdepartementet

Uavhengig revisors beretning

Konklusjon

Vi har revidert årsregnskapet for Folketrygdfondet som består av finansiell stilling per 31. desember 2023, oppstilling over totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter til årsregnskapet, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper. Regnskapsrapportering til Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond inngår som en del av Folketrygdfondets årsregnskap og fremgår av note 19 og 20.

Etter vår mening

- oppfyller årsregnskapet gjeldende lovkrav, og
- gir årsregnskapet et rettviseende bilde av Folketrygdfondets finansielle stilling per 31. desember 2023, og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet. Forskriften krever at Folketrygdfondets årsregnskap skal utarbeides i samsvar med IFRS Accounting Standards som godkjent av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond Norge og investeringsporteføljen Statens obligasjonsfond.

Grunnlag for konklusjonen

Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med 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 Folketrygdfondet 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 administrerende direktør (ledelsen) er ansvarlige for 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 ikke øvrig informasjon.

© KPMG AS, a Norwegian limited liability company and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

Statsautoriserte revisorer - medlemmer av Den norske Revisorforening

Offices in:

Oslo	Elverum	Mo i Rana	Tromsø
Alta	Finnsnes	Molde	Trondheim
Arendal	Hamar	Sandefjord	Tynset
Bergen	Haugesund	Stavanger	Ulsteinvik
Bodø	Knarvik	Stord	Alesund
Drammen	Kristiansand	Straume	

Penneo document key: BFN0N-NA165-ZBT4W-D7VM7-GJY80-L02BJ



I forbindelse med revisjonen av årsregnskapet er det vår oppgave å lese øvrig informasjon. Formålet er å vurdere hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom den øvrige informasjon og årsregnskapet og den kunnskap vi har opparbeidet oss under revisjonen av årsregnskapet, eller hvorvidt 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 plikt til å rapportere dersom 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.

Vår uttalelse om årsberetningen gjelder tilsvarende for redegjørelsen om samfunnsansvar.

Ledelsens ansvar for årsregnskapet

Ledelsen er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med IFRS Accounting Standards som godkjent av EU. Ledelsen er også ansvarlig for slik internkontroll som den finner nødvendig for å kunne utarbeide et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil.

Ved utarbeidelsen av årsregnskapet må ledelsen ta standpunkt til Folketrygdfondets evne til fortsatt drift og opplyse om forhold av betydning for fortsatt drift. Forutsetningen om fortsatt drift skal legges til grunn for årsregnskapet med mindre ledelsen enten har til hensikt å avvike Folketrygdfondet eller legge ned virksomheten, eller ikke har noe realistisk alternativ til dette.

Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet

Vårt mål 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 regnskapet, enten det skyldes misligheter eller utilsiktede feil. Vi utformer og gjennomfører revisjonshandlinger for å håndtere slike risikoen, 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 Folketrygdfondets interne kontroll.
- evaluerer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimatene og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av ledelsen er rimelige.
- konkluderer vi på om ledelsens bruk av fortsatt drift-forutsetningen er hensiktsmessig ved avleggelsen av årsregnskapet, basert på innhentede revisjonsbevis, hvorvidt det foreligger vesentlig usikkerhet knyttet til hendelser eller forhold som kan skape tvil av betydning om Folketrygdfondets evne til fortsatt drift. Dersom vi konkluderer med at det eksisterer vesentlig



usikkerhet, kreves det at vi i revisjonsberetningen henleder oppmerksomheten på tilleggsopplysningene i 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 Folketrygdfondet 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, 14. februar 2024

KPMG AS

Geir Moen
Statsautorisert revisor
(elektronisk signert)

ftf.no

Folketrygdfondet

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

Design:

Miksmaster Creative
miksmaster.no

Foto ledergruppen/styret:

Mona Ødegård
monamonamona.com
CF Wesenberg
kolonihaven.no
Dag Knudsen