

# 2022



# Innhold

## **Innledning**

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

## **Årsberetning**

- 8 Årsberetning for 2022
- 18 Styret i Folketrygdfondet

## **Folketrygdfondet**

- 21 Investeringsfilosofi
- 25 Risikostyring
- 29 Organisasjon

## **Forvaltning SPN og SOF**

- 42 Markedsutvikling
- 47 Resultat SPN 2022
- 56 Avkastning SPN 1998–2022
- 60 Finansiell risikostyring SPN
- 65 Forvaltning SOF

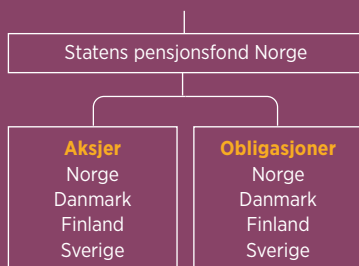
## **Eierrapporten**

- 68 Folketrygdfondets eierrolle
- 81 Dialog
- 90 Generalforsamlinger
- 99 Valgkomiteer og styrende organer
- 100 Klimarisiko i porteføljen
- 104 Utvikling av beste praksis
- 106 Renteporteføljen

## **Regnskap**

- 113 Regnskap for Folketrygdfondet

# Folketrygdfondet



Antall ansatte 2022 / 2021

55

49

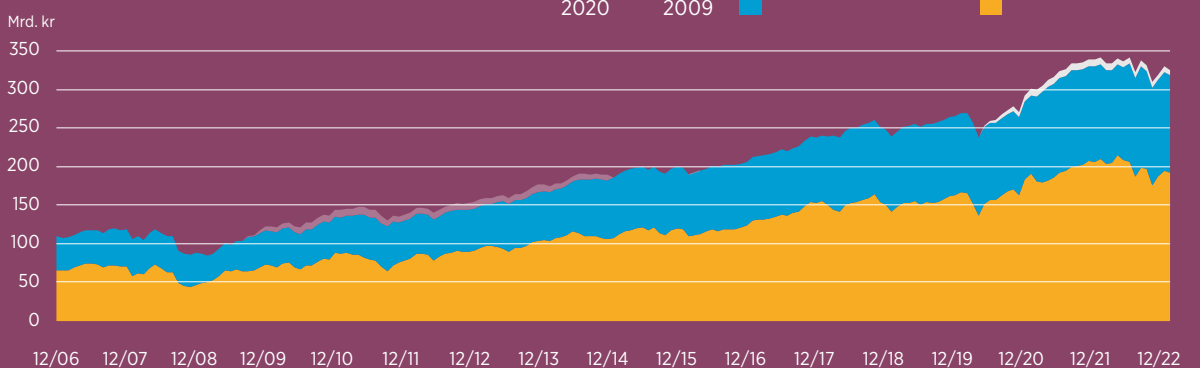
## Administrasjonskostnader 2022



Personalkostnader	55,7 %
IKT- og systemkostnader	23,2 %
Depotkostnader	3,4 %
Andre kostnader	17,8 %

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.

## 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.

2007

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.

2008

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

2014

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

2009

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

2020

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

# Nøkkeltall

## Folketrygdfondet

		2022	2021	2020	2019	2018
Forvaltningshonorar	mill. kroner	193	180	174	170	159
Personalkostnader	mill. kroner	107	105	101	99	88
Avskrivninger og andre driftskostnader	mill. kroner	86	74	72	71	71
Folketrygdfondets egenkapital	mill. kroner	55	60	61	61	60

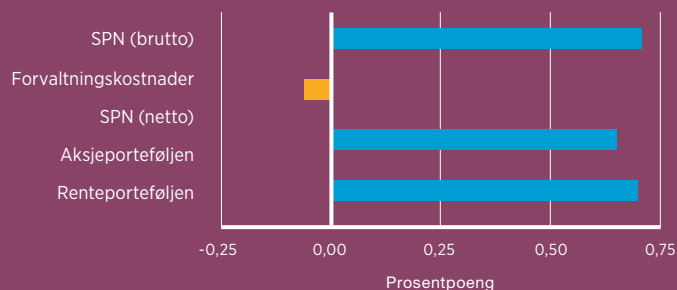
## Statens pensjonsfond Norge

RESULTAT/AVKASTNING		2022	2021	2020	2019	2018
Resultat	mill. kroner	-14 735	40 738	23 457	29 539	-1 005
SPNs avkastning	prosent	-4,4	14,0	8,8	12,4	-0,4
Differanseavkastning	prosentpoeng	0,7	1,0	0,9	0,4	0,8
Avkastning aksjeporteføljen	prosent	-1,7	24,9	8,1	18,1	-1,8
Differanseavkastning aksjeporteføljen	prosentpoeng	1,1	1,3	-0,2	0,4	0,8
Avkastning renteporteføljen	prosent	-8,9	-1,41	7,4	4,2	1,7
Differanseavkastning renteporteføljen	prosentpoeng	0,1	0,6	2,5	0,4	0,7
Forvaltningshonorar	prosent	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
SPNs avkastning etter forvaltningskostnader	prosent	-4,4	13,9	8,7	12,3	-0,4

Kapital		2022	2021	2020	2019	2018
Statens kapitalinnskudd*	mill. kroner	318 221	332 935	292 197	268 740	239 201
Aksjeporteføljen	mill. kroner	191 513	210 122	190 337	166 594	141 123
	prosent	60,2	63,1	65,1	62,0	59,0
Renteporteføljen	mill. kroner	126 708	122 828	101 870	102 166	98 095
	prosent	39,8	36,9	34,9	38,0	41,0

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

## Bidrag til differanseavkastning 2022



### Differanseavkastningen til

Statens Pensjonsfond Norge ble i 2022 på 0,71 prosentpoeng (brutto). Forvaltningskostnader utgjorde 0,06 prosentpoeng.

Bedre avkastning for aksjeporteføljen enn for referanseindeksen for aksjer ga et bidrag på 0,70 prosentpoeng til differanseavkastningen for Statens pensjonsfond Norge.

Bedre avkastning for renteporteføljen enn referanseindeksen for renter, ga et bidrag til differanseavkastningen på 0,01 prosentpoeng.

## Publisert på ftf.no

### I forbindelse med årsrapporten 2022:

- Regnskap for Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norge
- Porteføljeoversikter
- GIPS®-rapport
- Månedlige avkastningstall for Statens pensjonsfond Norge
- Risikjustert avkastning 2022

### Annen rapportering på ftf.no:

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

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

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

# 1

## INNLEDNING

### HOVEDPUNKTER



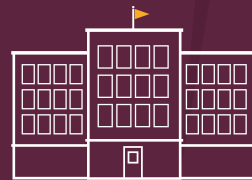
#### 318 milliarder

Markedsverdien av Statens pensjonsfond Norge gikk fra 333 milliarder kroner i 2021 til 318 milliarder kroner i 2022.



#### 4,2 prosent

Folketrygdfondets investeringer utgjør 4,2 prosent av Oslo Børs og 9,5 prosent av hovedindeksen på Oslo Børs. Folketrygdfondet eide samtidig 4,4 prosent av utestående volum for obligasjoner og sertifikater med norsk utsteder registrert hos Nordic Trustee.



#### 140 selskaper

Ved årets slutt var det 140 selskaper i aksjeporteføljen.



#### 216 dialoger

Folketrygdfondet hadde 216 dialogmøter med 89 norske og nordiske selskaper i 2022.



#### 71 lån

Statens obligasjonsfond ble etablert i slutten av mars 2020 og var ved utgangen av 2022 investert i 71 lån utstedt av i alt 58 utstedere.



## -4,4 prosent

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var på -4,4 prosent i 2021.



## 0,7 prosentpoeng

Avkastningen av Statens pensjonsfond Norge var 0,7 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning. Aksjeporteføljen bidro med 0,69 prosentpoeng til meravkastningen, mens renteporteføljen bidro med 0,02 prosentpoeng.



## 1,0 prosentpoeng

Regnet fra 2007 har Folketrygdfondets forvaltning gitt en differanseavkastning på 1,0 prosentpoeng per år. Det tilsvarer over 43 milliarder kroner.



## 55 ansatte

Folketrygdfondet hadde ved årsskiftet 55 ansatte, og samlede administrasjonskostnader utgjorde 192 millioner kroner i 2022. I en årlig evaluering for Finansdepartementet utmerker Folketrygdfondet seg med lave kostnader sammenlignet med andre forvaltere internasjonalt.



## 276 utstedere

Ved utgangen av 2022 var Statens pensjonsfond Norges renteportefølje investert i lån utstedt av 276 ulike utstedere.



## 7 obligasjonseiermøter

I løpet av 2022 stemte Folketrygdfondet på til sammen 7 obligasjonseiermøter. 6 av sakene gjaldt endringer av låneavtale og 1 omhandlet waivere av betingelser i låneavtalene.



## 89 stemmer mot styreforslag

I 89 saker på generalforsamlinger i norske, danske, finske og svenske selskaper stemte vi mot styrenes forslag eller avsto fra å stemme for.



## 16 valgkomiteer

I 2022 var Folketrygdfondet representert i 16 valgkomiteer i norske selskaper, og vi deltok i tillegg i 3 bedriftsforsamlinger.



## HORISONTEN BRENNER



Jeg hadde gleden av å se det norske bandet Skambankt på deres avskjedsturne i fjor. Gjengen fra Jæren fikk Rockefeller i Oslo til å gynte, blant annet til låta «Horisonten brenner». Her synger de «Mørke bølger skyller innover land / Det e stygge tider, eg føler meg hjelpesløs og lamslått / For horisonten brenner». Det er dystert. Det er mørkt, og det er lite håp i denne låta, som ble gitt ut i 2018, før både pandemi og krig i Ukraina. Ved inngangen til et nytt år er det uroligheter og destabilisering som preger nyhetene. Men er det likevel en strime av håp?

2022 var preget av en kraftig økning i inflasjon og renter i kombinasjon med svakere økonomiske utsikter. Stagflasjon. Historisk er det få og korte perioder som dette i utviklede økonomier. Men krigsperioder er utsatte fordi det kan oppstå press på ressurser. Energikrisen i Europa illustrerer effektene som kan oppstå. Over tid er det likevel mer sannsynlig at svakere vekst fører til et fall i rentenivået og ikke omvendt.

70 år er gått siden økonomen Harry Markowitz skrev sin banebrytende og nobelprisvinnende avhandling om porteføljeseleksjon. At det finnes en «gratis lunsj» i markedet knyttet til risikospredning. Porteføljens samlede risiko er lavere enn summen av de enkelte risikoelementene fordi det ikke er full samvariasjon mellom dem. 60/40-porteføljen, som består av 60 prosent aksjer og 40 prosent obligasjoner, er et ektefødt barn av Markowitz. Det er denne modellen vi forvalter etter i Folketrygdfondet.

Modellen er kritisert. Noen hevder at samvariasjonen mellom aksjer og renter har økt, at rentenivået er kommet så lavt at det ikke gir tilstrekkelig beskyttelse mot et fallende aksjemarked, at den enkle modellen ikke fanger opp relevant risiko. Kritikerne fikk rett i 2022. Men over de siste 150 år (!) i USA har det bare vært tre år hvor risikospredning i 60/40-porteføljen ikke har fungert: 1941, 1969 og 2022. I disse årene har vi hatt negativ avkastning i aksje- og renteporteføljen samtidig, og fjoråret var det klart svakest av disse.

Norge er fortsatt annerledeslandet. Mens tilsvarende porteføljer globalt falt med 15-20 prosent, leverte vi et fall på kun 4,4 prosent. Årsaken er selvsagt knyttet til at energisektoren var en tydelig vinnersektor i 2022. I tillegg leverte vi en hyggelig meravkastning som bidro til å dempe fallet.

Som forvalter er vi ikke håpefulle, men realistiske. Utfallsrommet for 2023 er som alltid stort. Får Europa energisituasjonen under kontroll og stabilisert volden, kan vi se for oss et mer investeringsvennlig klima med lavere renter og inflasjon. Men vi er som alltid forberedt på alle mulige utfall. Horisonten brenner, men kanskje er det soloppgangen?



**KJETIL HOUG**  
Administrerende direktør



# 2

**ÅRSBERETNING**

# ÅRSBERETNING 2022

## 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](http://www.ftf.no). Det er styrets vurdering at det strukturelle rammeverket Folketrygdfondet har arbeidet innenfor i 2022 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 sektor-eksponering 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. Finansdepartementet har ikke tatt endelig stilling til løsningen på eierandelsutfordringen i Statens pensjonsfond Norge, og har satt i gang en ny, bred vurdering av ulike alternativer for å håndtere utfordringen, jf. Meld.St. 9 (2021-2022) Statens pensjonsfond 2022.

Statens obligasjonsfond ble etablert 27. mars 2020 som et midlertidig tiltak for å lette de store selskapenes tilgang til likviditet i situasjonen rundt covid-19-pandemien. Obligasjonsfondet skulle bidra til økt likviditet og kapital til obligasjonsmarkedet gjennom kjøp på markedsmessige vilkår av rentebærende instrumenter utstedt av norske selskap. Etter betydelig aktivitet i startfasen, har Statens obligasjonsfond hatt mindre aktivitet i takt med normaliseringen i markedet. I 2021 ble det kommunisert at Statens obligasjonsfond ikke lenger var aktiv kjøper.

Finansdepartementet godkjente høsten 2022 en avviklingsplan for Statens obligasjonsfond som tilsier at Statens obligasjonsfond utvikles innen utgangen av 2025. Avviklingen vil skje som en kombinasjon av at obligasjoner går til forfall og ved at det gjøres salg i markedet eller til Statens pensjonsfond Norge.

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 318 200 millioner kroner per 31. desember 2022. Dette er en nedgang på 14 735 millioner kroner siden 31. desember 2021. Statens obligasjonsfond ble fra mars 2020 plassert som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet med en kapital på 50 000 millioner kroner. I 2022 sank kapitalen i Statens obligasjonsfond med 95 millioner kroner til 50 516 (2021: 50 612) millioner kroner. Den samlede balansen i Folketrygdfondet var på 368 890 millioner kroner, som er en nedgang på 14 834 millioner kroner siden 31. desember 2021. 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 193 (180) millioner kroner i 2022, og består av 183 millioner kroner i forvaltningshonorar fra Statens pensjonsfond Norge og 10 millioner kroner i forvaltningshonorar fra Statens obligasjonsfond. Dette utgjør om lag 5,7 basispunkter og 2,0 basispunkter regnet som gjennomsnittlig andel av statens kapitalinnskudd i henholdsvis Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond i 2022.



Folketrygdfondets samlede driftskostnader var 192 (178) millioner kroner i 2022. Av dette var 107 (105) millioner kroner lønnskostnader. Andre driftskostnader og avskrivninger utgjorde 85 (73) millioner kroner, hvorav største post var IKT- og systemkostnader på 45 (42) millioner kroner.

Finansdepartementet har for 2022 lagt til grunn et utbyttekrav på 0,7 millioner kroner, og styret foreslår dette beløpet utbetalt som utbytte for 2022.

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 2021, som ble ferdigstilt høsten 2022, viser at forvaltningshonoraret for Statens pensjonsfond Norge var om lag 5,9 basispunkter, mens referansekostnadene var 14,1 basispunkter. Som for tidligere år bekrefter CEM-rapporten for 2021 et gunstig kostnadsbilde for Statens pensjonsfond Norge. Dette skyldes delvis at Folketrygdfondet utelukkende benytter intern forvaltning, som er rimeligere enn ekstern forvaltning, og delvis at Folketrygdfondet har lavere kostnader til intern forvaltning enn de sammenlignbare fondene.

Folketrygdfondets egenkapital var per 31. desember 2022 55,0 millioner kroner, mot 59,8 millioner kroner per 31. desember 2021.

Styret foreslår følgende disponering av totalresultatet på -4,4 millioner kroner: utbytte 0,7 millioner kroner og overføring fra annen egenkapital 5,1 millioner kroner.

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

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

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

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

For å sikre uavhengige risikovurderinger, kvalitetssikring av rutiner og oppfølging av etterlevelse av styrets prinsipper og retningslinjer, har styret engasjert Transcendent Group AS som internrevisor.

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

Styret anser kontrollmiljøet og kontrollsystemene i Folketrygdfondet som gode, og det er ikke avdekket vesentlige operasjonelle feil i 2022.

Folketrygdfondet er omfattet av åpenhetsloven. Folketrygdfondets redegjørelse for aktsomhetsvurderinger vil bli offentlig tilgjengelig innen 30. juni 2023.

På oppdrag fra Finansdepartementet utfører KPMG AS ekstern revisjon av Folketrygdfondet, Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond. KPMG AS gjennomfører i tillegg attestasjonsoppdrag på oppdrag fra Finansdepartementet. Attestasjonsoppdrag benyttes for å sikre en detaljert og uavhengig ekstern verifikasjon av Folketrygdfondets rammeverk og systemer for risikostyring og kontroll. For 2022 har attestasjonsoppdraget omfattet en gjennomgang av Folketrygdfondets utforming og implementering av prinsipper og retningslinjer for godtgjørelsesordning og relevant rapportering. Konklusjonen i revisors attestasjonsoppdrag er at Folketrygdfondets prinsipper og retningslinjer for godtgjørelsesordning og relevant rapportering i det alt vesentlige er utformet i samsvar med mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge § 5-2 om retningslinjer og rammer for en godtgjørelsesordning, forskrift 21. desember 2011 nr. 1467 til verdipapirfondloven §§ 2-33 – 2-39, Finanstilsynets rundskriv 2/20 Godtgjørelsesordninger i finansforetak og verdipapirforetak og ESMA/2016/575, samt implementert slik det er utformet per i dag.

## Organisasjon

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

Ved utgangen av 2022 hadde Folketrygdfondet 55 ansatte. Ansettelsesforholdene følger norsk lovgivning.

Covid-19-pandemien preget Folketrygdfondets organisasjonsmessige drift også våren 2022. I tråd med myndighetenes anbefalinger arbeidet ansatte hjemmefra deler av året. Ansatte har gode tekniske løsninger på hjemmekontor og det tilrettelegges for virtuell deltakelse i alle fellesmøter. Undersøkelser viser at ansatte opplever at fjernarbeid fungerer godt.

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 kvalitativt god organisasjon med et respektert og faglig sterkt investeringsmiljø. Medarbeidernes samlede kompetanse er Folketrygdfondets viktigste ressurs for å nå fastsatte mål og levere solide resultater. Det legges derfor stor vekt på å 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 liketillingsredegjørelsen, 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 2022 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 seks møter i 2022.

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. Det er et mål å opprettholde nivået fremover.

Sykefraværet var i 2022 på 4,3 prosent, hvorav langtidsfraværet var på 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 2022 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 2022.

Styret er innforstått med at 2022 har vært et krevende år hvor vanskelige markeder har gitt forvaltningsmessige utfordringer. Styret er av den oppfatning at Folketrygdfondet har forvaltet Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond på en ansvarsbevisst og betryggende måte. Styret er tilfreds med at den innsatsen som er gjort har resultert i en meravkastning for Statens pensjonsfond Norge på 0,7 prosentpoeng sammenlignet med referanseindeksen, og takker alle medarbeiderne i Folketrygdfondet for den gode innsatsen.

## Styret

Folketrygdfondets styre har i 2022 bestått av syv styremedlemmer og ett fast møtende

varamedlem. Ved behandling av administrative saker har styret vært supplert med to ansattvalgte styremedlemmer.

Styret avholdt syv styremøter i 2022.

Gjennomsnittlig møtedeltakelse fra styrets faste medlemmer var 94 prosent.

Styrets arbeidsutvalg består av styrets leder og nestleder. Arbeidsutvalgets mandat innebærer blant annet at enkelt plasseringer som anses å reise prinsipielle spørsmål skal drøftes med arbeidsutvalget før investeringsbeslutning fattes. Det har ikke vært møter i arbeidsutvalget i 2022.

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 2022 bestått av Einar Westby (leder), Frances Eaton og Liselott Kilaas. Utvalget har avholdt fire møter i løpet av året. Det har ikke vært forfall til disse møtene.

Styret har også opprettet et saksforberedende risikoutvalg. Risikoutvalget har i 2022 blant annet forberedt styrets arbeid i forbindelse med utvikling av investeringsstrategi, eierskaps- og kreditorutøvelse og finansiell risikostyring. Dette inkluderer oppfølging av Folketrygdfondets arbeid med klimarisiko. I 2022 har risikoutvalget bestått av Trond M. Døskeland (leder), Bjørn Østbø og Tørres Trovik. Det har ikke vært forfall til de fire møtene utvalget avholdt i 2022.

Styrets godtgjørelsesutvalg har i 2022 bestått av Siri Teigum (leder), Elisabeth Maråk Støle og Bjørn Østbø. Godtgjørelsesutvalgets mandat er å forberede saker knyttet til lønn og annen godtgjørelse som skal besluttes av styret. Utvalget har hatt fire møter i løpet av året. Det har vært ett forfall til disse møtene.

Styret behandler et bredt spekter av saker gjennom året. Styret fastsetter virksomhetsstrategi for Folketrygdfondet samt årlige virksomhetsplaner. Styret fastsetter også strategisk plan for forvaltningen av 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. I 2022 har det også vært foretatt en gjennomgang av Folketrygdfondets aktive forvaltning av Statens pensjonsfond Norge, og brev med analyser og vurderinger ble sendt Finansdepartementet i desember. Som grunnlag

for Folketrygdfondets ansvarlige forvaltningsvirksomhet fastsetter styret overordnede prinsipper for eierskaps- og kreditorutøvelse, og det orienteres jevnlig om resultater og status i dette arbeidet. Folketrygdfondet har fastsatt etiske retningslinjer for styre- og varamedlemmer. Disse gjennomgås årlig.

Det er tegnet ansvarsforsikringer for styrets medlemmer og administrerende direktør. Forsikringene dekker fire områder: (i) styreansvar, (ii) erstatningsansvar som følge av skade på tredjeperson og/eller tredjepersons eiendom, (iii) formueskade som er voldt under utøvelse av Folketrygdfondets virksomhet, og (iv) økonomisk tap som følge av en straffbar handling utført av egne ansatte eller tredjeperson.

## STATENS PENSJONSFOND NORGE

### **Rammer og risiko**

Det er Finansdepartementet som fastsetter referanseindeksen som avkastningen til 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 2022 ikke avdekket brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet. Det har vært to brudd på rammer som styret har fastsatt for Statens pensjonsfond Norge. Begge var relatert til brudd på motpartsrammer.

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 2022 ligget godt innenfor rammen på tre prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt.

### Resultatregnskap og finansiell stilling

Totalresultatet på -14 735 (2021: 40 738) millioner kroner for Statens pensjonsfond Norge består av et porteføljeresultat på -14 552 (40 908) millioner kroner fratrukket forvaltningskostnader på 183 (170) millioner kroner. Totalresultatet er overført til statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge per 31. desember 2022.

Statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 318 200 millioner kroner, mot 332 935 millioner kroner ved utgangen av 2021.

### Avkastningsutviklingen

Myndighetenes respons i etterkant av utbruddet av Covid-19-pandemien preget fortsatt tilbudssiden i økonomien ved inngangen til 2022. Krigsutbruddet i Ukraina, med tilhørende økte energi- og matvarepriser, bidro til økt inflasjon utover i 2022. Økte konsumpriser og høy underliggende prisvekst førte til en endring styringsrenten i flere land, også i Norge. Høyere renter, og ikke minst høyere renter med lang løpetid, førte til den svakeste avkastningen for obligasjoner noensinne for Statens pensjonsfond Norge. Aksjemarkedene internasjonalt reagerte negativt på lavere vekstforventninger som ble skapt av høye renter, men i Norge ble fallet i aksjepriser betydelig dempet av oppgang i gass- og oljeprisene.

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge ble -4,37 prosent i 2022. Det var 0,71 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 fratrukket av forvaltningskostnadene. I 2022 var forvaltningskostnadene 0,06 prosentpoeng, hvilket innebærer at netto meravkastning for 2022 var 0,66 prosentpoeng.

For tiårsperioden 2013–2022 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen vært 8,23 prosent (før fratrukket for kostnader). Dette er 0,72 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i tilsvarende periode. Målt ved relativ volatilitet (standard-

avviket 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 1,19. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært svært god. Også målt ved andre risikojusterte 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 2022, og at det er oppnådd et særskilt godt resultat for aksjeforvaltningen med høy meravkastning for 2022. 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 2022 til 191 514 millioner kroner, mot 210 122 millioner kroner året før. Aksjeandelen var per 31. desember 2022 60,18 prosent.

Ved årsslutt var aksjeporteføljen investert i totalt 64 selskaper som er notert på Oslo Børs eller har konkrete planer om notering, og 76 selskaper notert på børs i Sverige, Danmark og Finland.

For aksjeporteføljen ble resultatet i 2022 på -3 203 millioner kroner. Avkastningen for aksjeporteføljen ble -1,65 prosent, hvilket er 1,14 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

For tiårsperioden 2013–2022 er gjennomsnittlig årlig avkastning 11,85 prosent (før fratrukket for kostnader), noe som er 0,78 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Målt ved relativ volatilitet var risikoen 0,90 prosentpoeng for tiårsperioden.

Informasjonsraten til aksjeporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var for tiårsperioden 0,76. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært god for aksjeforvaltningen isolert sett.

### Renteforvaltningen

Markedsverdien av renteporteføljen var 31. desember 2022 på 126 708 millioner kroner, mot 122 828 millioner kroner året før. Renteandelen var per 31. desember 2022 39,82 prosent.

For renteporteføljen ble resultatet i 2022 på -11 349 millioner kroner. Avkastningen var på



-8,86 prosent, som er 0,07 prosentpoeng bedre enn avkastningen for referanseindeksen.

For tiårsperioden 2013–2022 var den gjennomsnittlige årlige avkastningen 2,35 prosent (før fratrukk for kostnader). Dette er 0,69 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i samme periode. Målt ved relativ volatilitet var risikoen 0,52 prosentpoeng for tiårsperioden.

Informasjonsraten til renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var for tiårsperioden 1,29. 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 2022 utgjorde utlånte aksjer om lag 4,8 prosent av den samlede aksjeporteføljen. Tilsvarende utgjorde utlånte obligasjoner om lag 4,6 prosent av renteporteføljen.

I 2022 var bidraget til meravkastningen fra avledede strategier for Statens pensjonsfond Norge samlet på 2 basispunkter. Bidraget fra avledede strategier utgjorde gjennomsnittlig 4 basispunkter årlig for siste tiårsperiode.

### Søksmål

Folketrygdfondet fikk i mars 2021 forkynt en stevning fra nederlandske myndigheter om et søksmål fra Cainquiama et al. Søksmålet var knyttet til et erstatningskrav rettet mot Norsk Hydro ASA som følge av påståtte erstatningsbetingende forhold ved Norsk Hydros virksomhet i Brasil. Grunnlaget for søksmålet mot Folketrygdfondet var basert på brasiliansk rett og ansvar som følge av vår rolle som aksjonær i Norsk Hydro. Folketrygdfondet engasjerte nederlandske advokater og anførte at saken mot Folketrygdfondet måtte avvises på grunn av manglende tilknytning og nærhet til de påståtte erstatningsbetingende forholdene. Spørsmålet om avvisning ble behandlet i domstolen i Rotterdam i juni 2022. Dom ble avsagt 19. oktober 2022, og saken mot Folketrygdfondet ble avvist på grunn av manglende jurisdiksjon for nederlandske domstoler. Avgjørelsen er rettskraftig.

### Aktiv forvaltning

Folketrygdfondet skal være en ansvarlig kapitalforvalter som bidrar til verdiskaping og oppnår meravkastning gjennom aktiv forvaltning. Det er styrets oppfatning at særtrekkene

ved det nordiske finansmarkedet og ved Statens pensjonsfond Norge favoriserer aktiv forvaltning fremfor passiv forvaltning.

I forvaltningen av 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, og dermed høste likviditetspremier og tidsvarierende risikopremier. Dette kan skje både som følge av Finansdepartementets bestemmelser om tilbakevektning av referanseindeksen for Statens pensjonsfond Norge ved store markedsbevegelser, og gjennom Folketrygdfondets aktive forvaltning hvor vi avviker fra referanseindeksen. En slik investeringsadferd er imidlertid krevende å gjennomføre. Vi skal ofte øke eller redusere risikoen i porteføljen når de fleste andre gjør det motsatte. 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.

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

Folketrygdfondet har over lang tid oppnådd avkastning ut over referanseindeksen gjennom aktive investeringsvalg og med lave forvaltningskostnader i forhold til sammenlignbare utenlandske fond. De siste ti årene har meravkastningen som årlig snitt vært 0,72 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, skal også Folketrygdfondets risikotaking variere over tid. Det arbeides kontinuerlig med å videreutvikle forvaltningen og legge grunnlag for risikotaking og meravkastning i tråd med den etablerte langsiktige målsettingen.

### Eierskaps- og kreditorutøvelse

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



Folketrygdfondet er en stor investor i det norske markedet. Ved siste årsskifte eide Folketrygdfondet norske aksjer tilsvarende 4,2 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. Folketrygdfondet eide ved årsskiftet også 4,4 prosent av utestående volum for obligasjoner og sertifikater i norske kroner med norsk utsteder (basert på informasjon fra databasen til Nordic Trustee).

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

Også i obligasjonsforvaltningen tilsier porteføljens størrelse og investeringshorisont at Folketrygdfondet har et særskilt ansvar som kreditor både for å sikre finansielle verdier 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 obligasjonsfellesskapets langsiktige interesser ivaretas på best mulig måte.

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

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

## STATENS OBLIGASJONSFOND

Statens obligasjonsfond ble etablert 27. mars 2020 som et midlertidig tiltak for å lette de store selskapenes tilgang til likviditet i situasjonen med covid-19-pandemien. Opprettelsen av Statens obligasjonsfond 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 går til forfall 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.

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

Det er i 2022 avdekket ett brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet. Bruddet var relatert til at en obligasjon som følge av selskapsovertakelse fikk svensk utsteder, noe som er utenfor



Statens obligasjonsfonds investeringsunivers. 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 2022 utgjør -95 (2021: 299) 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 2022. Statens kapitalinnskudd i Statens obligasjonsfond beløp seg ved årsskiftet til 50 516 millioner kroner, mot 50 611 ved utgangen av 2021.

### Porteføljen

Ved utgangen av 2022 hadde Statens obligasjonsfond plassert i alt 6 697 (8 045) millioner kroner i obligasjonsmarkedet fordelt på 58 utstedere i til sammen 71 obligasjonslån. I tillegg var ytterligere netto 167 millioner kroner investert i markedet i form av kontantsinnskudd, finansielle derivater, stilt kontantsikkerhet og andre poster. Avkastningen for 2022 ble på -0,8 prosent for den investerte delen av fondet. Ved utgangen av 2022 utgjorde investert beløp 13,6 prosent av kapitalen. Den resterende delen av Statens obligasjonsfond på 43 652 millioner av det opprinnelige innskuddet fra staten står på en ikke-rentebærende konto i Norges Bank.

Effektene av covid-19-pandemien og de nedstengningstiltak som ble gjennomført i Norge og i andre land ga usikkerhet om den økonomiske utviklingen. Statens obligasjonsfond ble på denne bakgrunn etablert som et tiltak for å bedre likviditet og kapitaltilgang i obligasjonsmarkedet. Statens obligasjonsfond var ment å være et midlertidig pandemiltak. Ettersom markedsforholdene ikke lenger preges av pandemien, ble det i 2022 vedtatt at fondet skal avvikles innen utgangen av 2025.

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

## MILJØ, SAMFUNNMESSIGE FORHOLD OG SELSKAPSTYRING

I henhold til mandatene som Finansdepartementet har gitt for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond skal Folketrygdfondet integrere hensyn til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring i forvaltningsvirksomheten. Styret har fastsatt prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet som blant annet bygger på 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.

### Forventinger til selskapene

Folketrygdfondet forventer at styring og drift i de selskapene som Folketrygdfondet er investert i er i samsvar med de etablerte standardene for miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring. Standardene fremgår 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. Vi har også styrket vår innsats når det gjelder ansvarlig renteforvaltning. Folketrygdfondet har i den forbindelse utarbeidet særskilte 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. I 2021 oppdaterte vi forventningene til selskapenes godtgjørelse til styret og ledelsen. Oppdateringene bygger på vårt arbeid med strategi, kapitalstruktur og finansielle mål ved å sammenlikne selskapets strategi med ledelsens og styrets insentiver.

### Eierskaps- og kreditorutøvelse

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

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

I 2022 stemte Folketrygdfondet på alle generalforsamlingene i alle selskaper Folketrygdfondet hadde aksjer i. Ved utgangen av 2022 var Folketrygdfondet investert i 64 selskaper i Norge og 76 selskaper i de øvrige nordiske landene. Folketrygdfondet hadde 216 møter med 89 selskaper i aksjeporteføljen. Møtene var fordelt med 183 møter med 64 selskaper notert i Norge og 33 møter med 25 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 2022 var 75 prosent av møtene i Norge med ledelsen i selskapene, 10 prosent med selskapenes styreledere, 2 prosent med styret, 1 prosent med både styret og ledelsen og 9 prosent med selskapenes valgkomiteer. De resterende møtene ble avholdt med andre representanter for selskapene, for eksempel bærekraftsansvarlige. I de øvrige nordiske selskapene var 85 prosent av møtene med ledelsen og resten av møtene med andre representanter for selskapene. Oppdateringer med selskapenes IR-avdelinger er holdt utenfor dialogstatistikkene.

I 2022 stemte Folketrygdfondet på 7 formelle obligasjonseiermøter. Alle handlet 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 investerin-

gen, 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 2022 hadde Folketrygdfondet 153 møter med totalt 108 utstedere av obligasjoner.

Folketrygdfondet har de senere år valgt å øke antall valgkomiteer vi er representert i, fra 7 i 2017 til 16 i 2022, og flere av våre porteføljeforvaltere har påtatt seg roller i valgkomiteer. Arbeidet er systematisert gjennom egevalueringer av vårt arbeid, samt et forum for intern kompetansedeling om valgkomiteearbeid. Dette mener Folketrygdfondet bidrar til å styrke vår aktive forvaltning.

### FREMTIDSUTSIKTER

Ved inngangen til 2023 har vi lagt de vesentligste tiltakene mot covid-19 bak oss, men ny uro med krig i Europa har oppstått. Kraftig oppgang i energipriser og høy kapasitetsutnyttelse har satt fart på inflasjon og renter også i vår del av verden. En ekspansiv pengepolitikk er reversert, og sentralbanker verden over har strammet til. Renteoppgangen i 2022 har vært markert. Krigen i Ukraina og økende polarisering i den globale økonomien bidrar til betydelig usikkerhet. Forventningene er at pengepolitikken vil strammes til videre, men at vi nærmer oss en rentetopp. Veksten er forventet å bli moderat, og risikoen for et sterkere tilbakeslag har økt.

Aksjemarkedene har falt betydelig gjennom 2022, men Oslo Børs samlet har klart seg godt som følge av oppgang i energiaksjer. De øvrige nordiske markedene opplevde betydelig nedgang i tråd med utviklingen globalt. Det er fortsatt høye forventninger til selskapenes inntjening. Fallet i markedet har medført en lavere verdsettelse samlet sett. Markedet vil være sårbart for nedjusteringer av vekstforventninger og ny uro.

Obligasjonsmarkedet har vært historisk svakt i 2022 som følge av renteoppgang og økte kredittpåslag. Likevel er rentene fortsatt moderate i et historisk perspektiv. Det forventes mer normalisert obligasjonsavkastning fremover.

Nordiske selskaper er robuste og godt rustet til å møte utfordringene som kommer. Nordiske selskaper er verdensledende innenfor mange bransjer og industrier, og det er god innovasjonskraft. Selskapene viser evne til omstilling. Som følge av energikrisen i Europa, har behovet for

stabile energikilder økt. Det er gode vekstutsikter knyttet til norsk olje og gass fremover, 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 Finansdepartementet. Vi skal levere en høyere avkastning enn referanseindeksen som Statens pensjonsfond Norge måles mot. De ulike strategiene som benyttes vil ha perioder med svakere resultater.

Bredden i forvaltningen og sammensetning av ulike strategier gir gode resultater over tid. 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 2021 viser departementet til at det ikke er tatt endelig stilling til løsningen på eierandelsutfordringen for Statens pensjonsfond Norge. Samtidig varsler Regjeringen et mål om å opprette en egen enhet i Tromsø som kan bidra til å styrke statens tilstedeværelse og bygge sterke kapitalforvaltningsmiljøer i nord. Det er ikke avklart om Folketrygdfondet skal ha en rolle i dette.

OSLO, 14. FEBRUAR 2023

**SIRI TEIGUM**  
styrets leder

**BJØRN ØSTBØ**  
styrets nestleder

**FRANCES EATON**

**LISELOTT KILAAS**

**ELISABETH MARÅK STØLE**

**TØRRES TROVIK**

**EINAR WESTBY**

**TINE FOSSLUND**  
ansattvalgt styremedlem

**ALEKSANDER SMERKERUD**  
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 leder firmaets arbeid med EU/EØS- og konkurranserett. Siri Teigum er styremedlem i Gyldendal ASA. Hun har juridisk embetseksamen 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 og har høyere avdelings eksamen fra Norges Handelshøyskole. Østbø driver egen investerings- og rådgivningsvirksomhet. Østbø er styreleder 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.



### FRANCES EATON

*Stavanger*

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2021. Frances Eaton har juridisk embetseksamen fra Universitetet i Bergen med spesialisering fra University of Wellington, New Zealand. Eaton har lang erfaring fra finansbransjen, blant annet som styremedlem i ulike forvaltningsselskaper for verdipapirfond og som leder for Forretningsstøtte og kontroll i SKAGEN Fondene. Hun har også arbeidet som CEO i Nansen Capital Partners og Juridisk- og compliance direktør i Nysø Klimainvesteringer.



### 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 interim CEO i Evidia. Hun er styreleder i Implantica og Avonova, og styremedlem i Orkla, Peab AB og Recover Nordic. Kilaas har tidligere sittet i Hovedstyret i Norges Bank og har internasjonal erfaring fra ulike lederposisjoner, blant annet som konsernsjef i Aleris.



### ELISABETH MARÅK STØLE

*Alesund*

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2021. Elisabeth Maråk Støle er CEO i 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 i Forskningsrådets styre for Energi, Transport og Lavutslipp. Hun er siviløkonom fra University of Strathclyde i Skottland og har en Executive Master of Management fra Handelshøyskolen BI.



### TØRRES TROVIK

*Oslo*

Oppnevnt som styremedlem fra 25. juni 2020. Tørres Trovik er rådgiver i KLP med fokus lønnsomhet, klimamål og risiko. Han er styremedlem for petroleumsfondet i Øst-Timor og styreleder i Europarådets pensjonsreservefond. 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.



### EINAR WESTBY

*Oslo*

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



### TROND M. DØSKELAND

*Fast varamedlem, Bergen*

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



**TINE FOSSLAND***Ansattrepresentant*

Valgt som ansattrepresentant vara i styret i 2016, ansattrepresentant observatør i 2017 og ansattrepresentant i 2021. Tine Fosslund har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2015, og er porteføljeforvalter i aksjeavdelingen. Hun har tidligere jobbet som senioranalytiker for ansvarlige investeringer i samme avdeling. Før Fosslund startet i Folketrygdfondet, jobbet hun som konsulent i PwC og EY. Hun er utdannet siviløkonom ved Norges Handelshøyskole, med mastergrad i finansiell økonomi, og hun er autorisert finansanalytiker fra samme institusjon. Hun har også en mastergrad i bærekraftig utvikling fra HEC Paris.

**ALEKSANDER SMERKERUD***Ansattrepresentant*

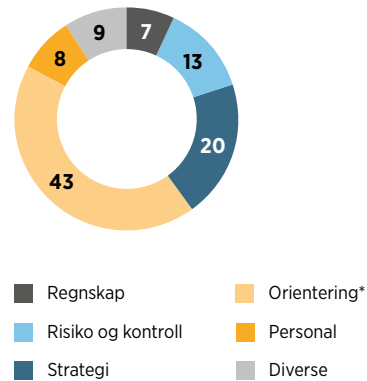
Ansattvalgt styremedlem fra 2018. Aleksander Smerkerud har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 2009 og er økonomikonsulent i avdeling for økonomi og risikostyring. Han er utdannet siviløkonom fra Universitetet for miljø- og biovitenskap med mastergrad i økonomi og administrasjon.

**STYREMØTER 2022 / 2021**

<b>7</b>	Antall møter	<b>7</b>
<b>113</b>	Antall saker behandlet	<b>123</b>

**FORDELING PÅ SAKSOMRÅDER I 2022**

Prosentvis tid av effektiv saksbehandlingstid



\* Hoveddelen av orienteringssakene har vært relatert til investeringsvirksomheten

Figur 1

**UTVALGSMØTER 2022 / 2021**

	Antall møter	Antall saker
Revisjonsutvalget	<b>4 / 4</b>	<b>29 / 36</b>
Risikoutvalget	<b>4 / 6</b>	<b>18 / 23</b>
Godtgjørelsesutvalget	<b>4 / 4</b>	<b>9 / 9</b>

13

FOLKETRYGDFONDET



## 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.

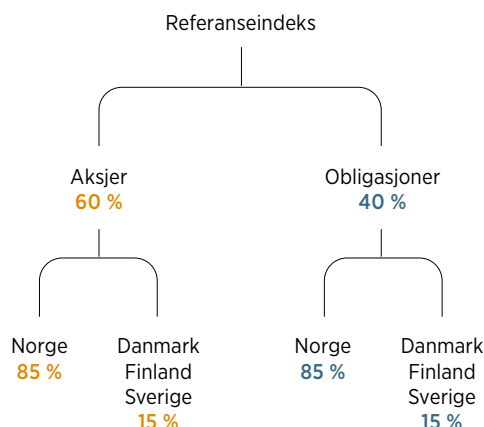
Mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) fastslår at «Folketrygdfondet skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader over tid». Videre presiserer mandatet at Folketrygdfondet skal drive ansvarlig investeringsvirksomhet og bidra aktivt til å utvikle gode nasjonale standarder 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. Se nærmere om mandatet side 49.



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. Med dette 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

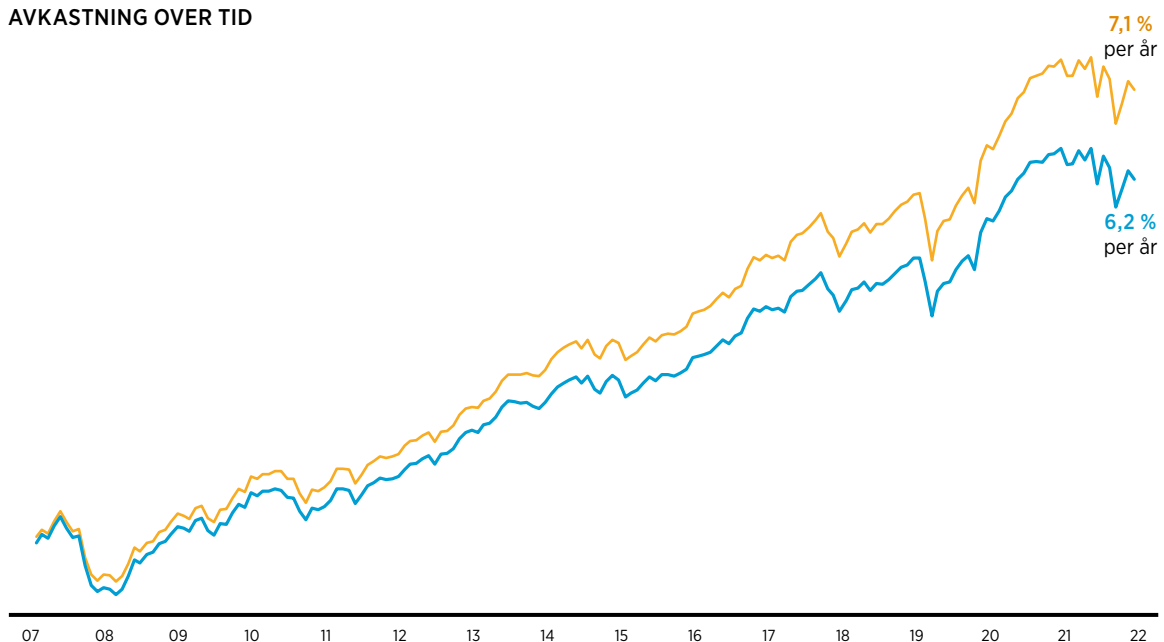
Folketrygdfondet skal levere høyest mulig avkastning etter kostnader over tid. Dette søker vi å oppnå gjennom arbeid langs to hovedlinjer:

- 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



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

■ SPN  
■ Referanseindeks

Figur 2

### 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, god selskapsstyring, samt rapportering og åpenhet. Vi er i tillegg opptatt av at selskapene håndterer vesentlige muligheter og utfordringer knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring (ESG). Når vi sier at vi har en integrert tilnærming til ansvarlig forvaltning, betyr det at muligheter og utfordringer knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring (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

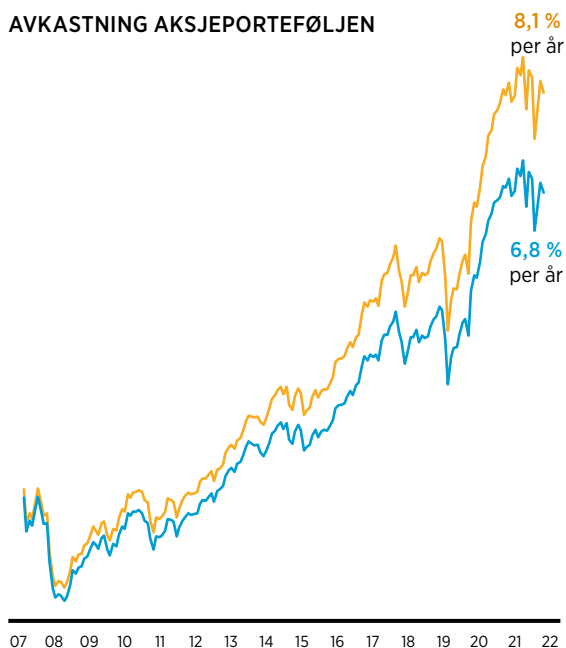
### Fremover

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

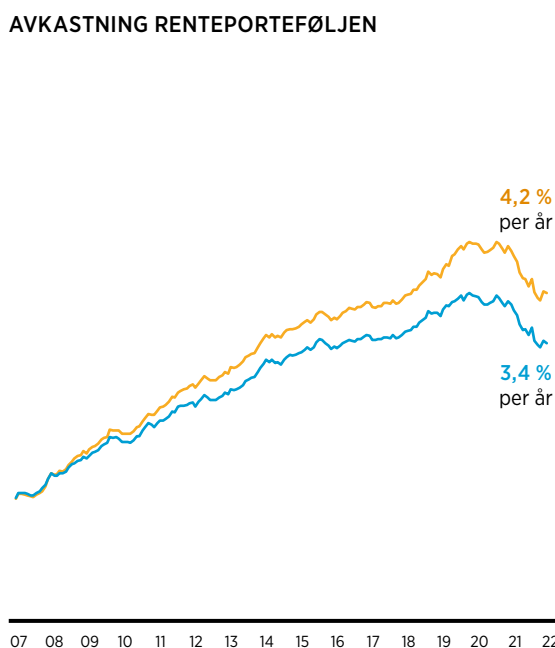
Samtidig som vi viderefører våre hovedstrategier innen rente- og aksjeforvaltningen, skal vi fortsette å videreutvikle forvaltningen og tilpasse den til nye utfordringer og muligheter. Også i fremtiden vil vi velge nye strategier som vi forventer vil gi god risikojustert avkastning etter kostnader.

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

AVKASTNING AKSJEPORTEFØLJEN



AVKASTNING RENTEPORTEFØLJEN



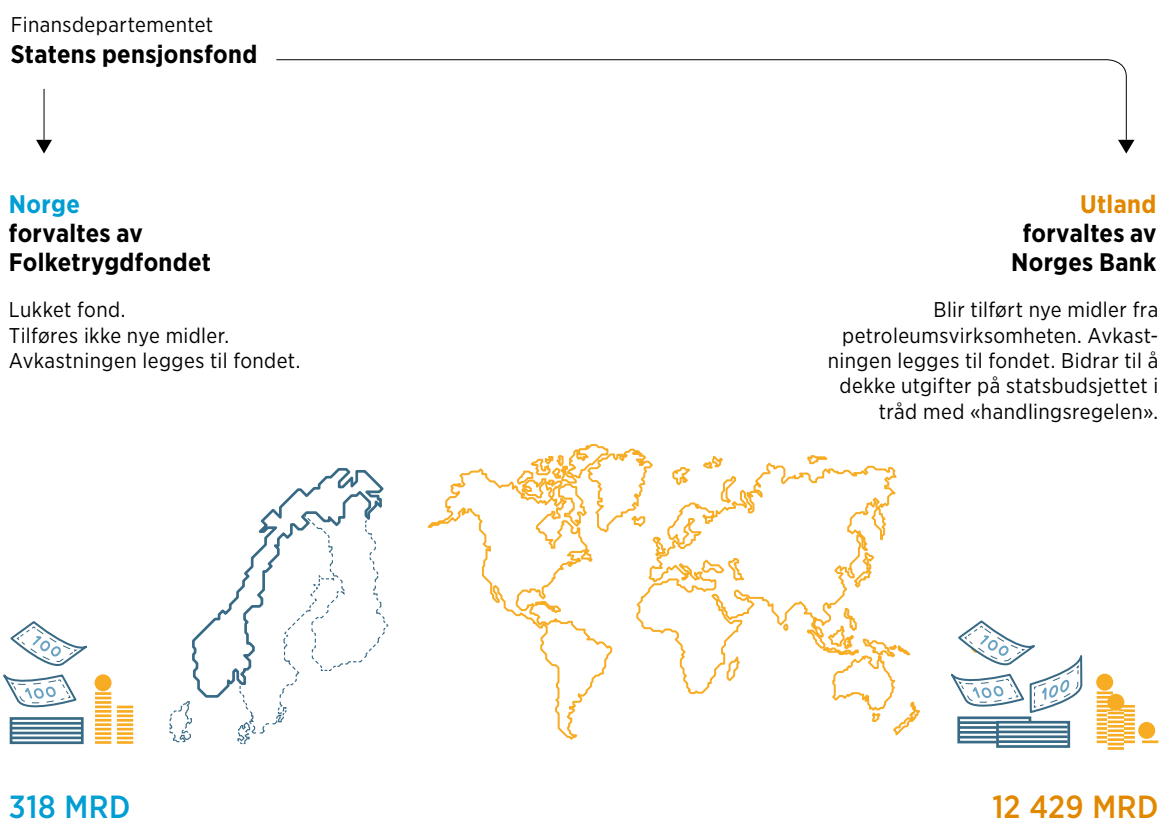
Folketrygdfondets forvaltning av Statens pensjonsfond Norge (SPN) har oppnådd en høyere avkastning enn referanseindeksen både for aksje- og renteporteføljen. Her er avkastningen vist for perioden fra 2007 hvor dagens mandat for SPN ble etablert.

■ SPN  
■ Referanseindeks

Figur 3

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

### Styrende dokumenter og åpenhet

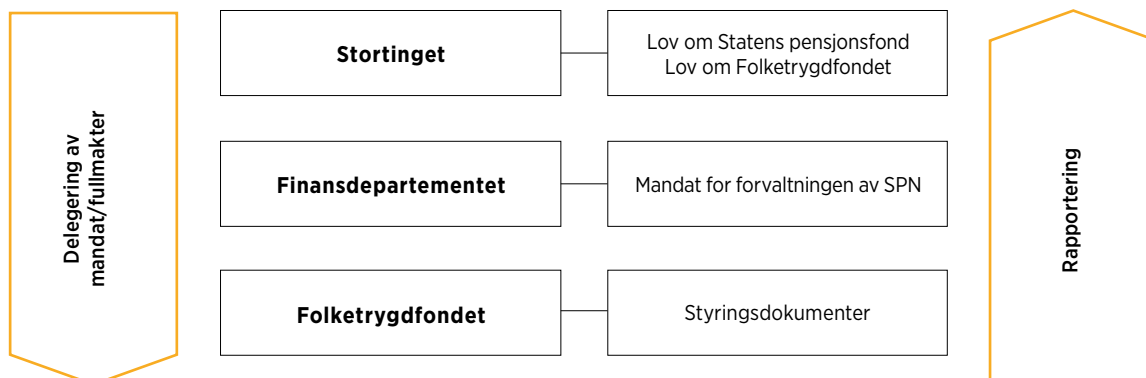
Innenfor rammene som er gitt i mandatet har styret utarbeidet mer detaljerte regler for risikostyringen. Det er et krav at Folketrygdfondets prinsipper for risikostyring minst oppfyller internasjonalt anerkjente standarder og metoder. For en forvalter av fellesskapets midler er det en forutsetning at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

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

### Styrets organisering av risikostyringen

Styret i Folketrygdfondet har det overordnede ansvaret for risikostyring og skal sørge for forsvarlig organisering av virksomheten. Styret har fastsatt risikoappetitt for hovedkategorier av ikke-finansiell risiko til å være lav til middels. For finansiell risiko har styret fastsatt en risikoappetitt for forventet relativ volatilitet til å være mellom 0,5 og 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

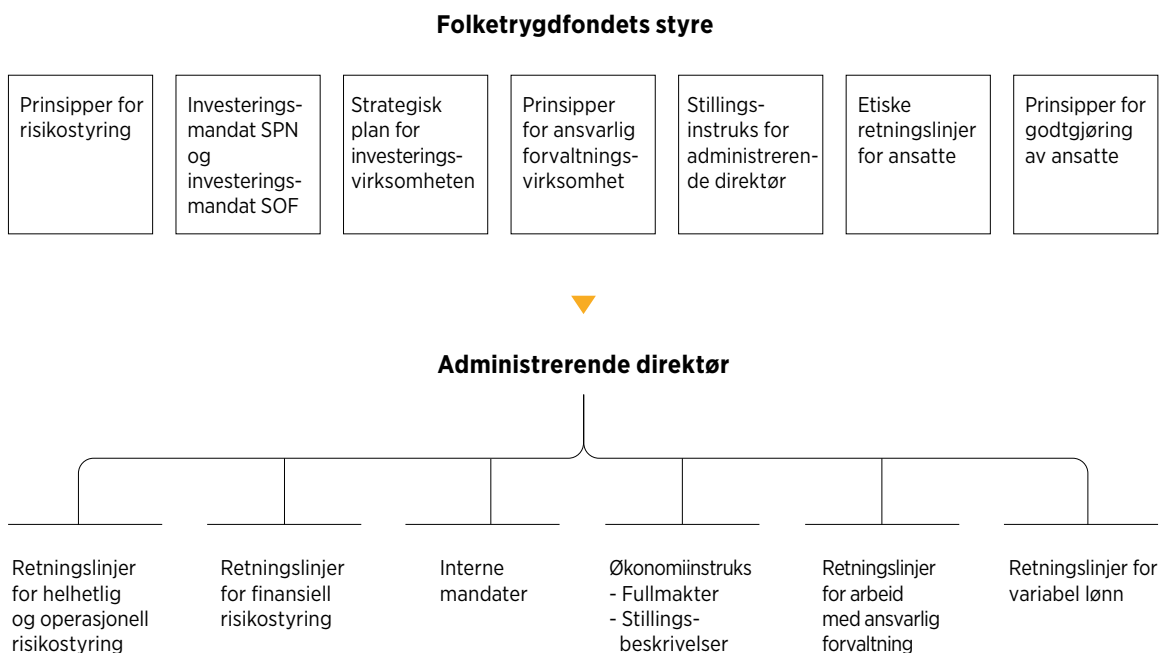
### Oppfølging og anvendelse

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 Folketrygd-fondets måloppnåelse dersom det skjer. I løpet av året er det gjennomført analyser for å identifisere risikoer Folketrygdfondet er utsatt for, og aktuelle risikoreducerende tiltak er iverksatt før restrisiko er vurdert og akseptert.

### STYRINGSDOKUMENTER I FORVALTNINGEN

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



#### Prinsipper for risikostyring

Finansdepartementets mandat setter krav om at Folketrygdfondet skal følge forskrift om risikostyring og internkontroll («risikostyringsforskriften») fastsatt av Finanstilsynet så langt denne passer, og at det skal fastsettes prinsipper for verdivurdering, avkastningsmåling og styring samt måling og kontroll med risiko. Gjennom prinsipper for risikostyring har styret fastsatt at risikostyringsforskriften skal gjelde for hele virksomheten og at helhetlig risikostyring skal benyttes som en del av arbeidet for å nå Folketrygdfondets finansielle mål, operasjonelle mål og etterlevelsesmål. Som rammeverk for helhetlig risikostyring har Folketrygdfondet valgt å ta utgangspunkt i COSO ERM, et rammeverk som er utarbeidet av The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, sist oppdatert i 2017.

#### Investeringsmandater

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

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 hendelses-

register. Brudd på rammer satt av Finansdepartementet, styret eller administrerende direktør rapporteres 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.

---

## ORGANISERING AV RISIKOSTYRINGEN

### Styret

Organiserer risikostyringen og definerer risikovilje

### Tredje forsvarslinje – internrevisjon

Overvåker risikostyringen

### Andre forsvarslinje – interne risikostyringsfunksjoner

Porteføljeovervåking og rammekontroll

### Første forsvarslinje – operative risikostyringsaktiviteter

Porteføljeforvaltning

Kontrollaktiviteter

Avkastningsmåling

#### Første forsvarslinje – operative risikostyringsaktiviteter

Operative risikostyringsaktiviteter skjer ved at aksje- og renteavdelingen i forkant av investeringsbeslutninger vurderer disse opp mot fullmaktsgrenser, risikoreporter og rammer. Avstemming og kontroll er i 2022 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.



### Evaluering

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

### Risikostyring

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

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

### Operasjonell risiko

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

Styret har i *Prinsipper for risikostyring* fastsatt at operasjonell risiko skal måles og styres systematisk, og operasjonelle risikovurderinger skal inngå som en del av beslutningsprosessene i Folketrygdfondet. Det er etablert prosesser for risikovurderinger, test av nøkkelkontroller og endringsstyring.

Oppfølging av identifisert risiko og risikoreducerende tiltak, samt systematisk oppdatering av risikobildet inngår også i den operasjonelle risikostyringen.

### Hendelsesregistrering

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

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

I 2022 ble det til sammen registrert 33 hendelser. Dette er to mindre enn i 2021. Ni av hendelsene var relatert til utilsiktede handlinger, ti til oppgjør, levering og annen transaksjonshåndtering, sju til avbrudd i drift eller systemer og fem til etterlevelse av lover og regler. De resterende to er relatert til øvrige risikokategorier.

Av de 33 hendelsene ble det konstatert økonomisk konsekvens for Folketrygdfondet i tre av hendelsene, totalt et tap på om lag 417 000 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 sterk 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 bidragsytere både til organisasjonens og egen utvikling.

### Dynamisk

I Folketrygdfondet legger vi vekt på at alle ansatte skal kunne behandles individuelt. Dette bidrar til 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 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 mulig rigget for morgendagens krav og muligheter. Folketrygdfondets ledere styrer gjennom tydelige og godt forankrede mål, og skal sikre dynamisk ressursutnyttelse for morgendagens behov. Folketrygdfondet skal være en effektiv, moderne og fleksibel organisasjon.

### Derfor får vi de beste

I Folketrygdfondet 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 verdier som matcher deres egne. 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 Folketrygdfondet tilby interessante oppgaver, gode arbeidsforhold og tilfredsstillende betingelser.

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

I Folketrygdfondet 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 veves inn i kjernen av vår kultur. Når det gjelder kjønnsbalanse er vi ikke helt i mål, men kvinneandelen hos oss er klart høyere enn i finansbransjen for øvrig og er nå på 42 prosent.

### Hvem er vi?

Per 31.12.2022 var vi 55 ansatte i Folketrygdfondet, 23 kvinner og 32 menn. Vår yngste medarbeider er 21 år og den eldste er 65 år. Gjennomsnittsalderen er 47,4 år. Vi har 44,4 prosent kvinner i ledergruppen. I løpet av 2022 har Folketrygdfondet rekruttert ni medarbeidere. Tre har sluttet, hvorav én gikk av med pensjon.

Gjennomsnittlig ansiennitetstid er 11,6 år. 87,3 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»

**Administrerende direktør Kjetil Houg**



kvinner

**23**



menn

**32**

**Fordelt på kjønn**



yngste

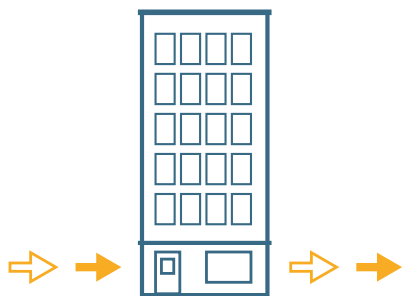
**21**



eldste

**65**

**Alder på yngste og eldste**



**12 år**

**Gjennomsnittlig ansettelsestid**



**87 %**

**Ansatte med høyere utdanning**

## LIKESTILLINGSREDEGJØRELSE

I Folketrygdfondet er dyktige medarbeidere avgjørende for at vi skal ivareta de forvaltingsoppdrag Finansdepartementet gir oss på en god og betryggende måte.

I Folketrygdfondet arbeider vi for å tiltrekke oss de mest kompetente medarbeiderne. For å oppnå dette er en sterk organisasjonskultur avgjørende. Vi skal ha et godt og inkluderende arbeidsmiljø preget av likeverd og respekt.

### 1. TILSTAND FOR KJØNNSLIKESTILLING

Folketrygdfondet hadde per 31. desember 2022 55 (2021: 49) ansatte, hvorav 42 (39) prosent kvinner og 58 (61) prosent menn.

Ledergruppen besto ved utgangen av 2022 av ni personer, hvorav fire kvinner.

#### Ansatte per 31.12.22 (tall per 31.12.21 i parentes)

	Kvinner (antall)	Menn (antall)
Ledere	4 (3)	5 (5)
Ansatte i aksje- og renteavdelingene	8 (7)	10 (10)
Ansatte i finansiell risikostyring/operative støttefunksjoner forvaltning	4 (3)	11 (8)
Ansatte i øvrige støttefunksjoner	7 (6)	6 (7)
Antall ansatte	23 (19)	32 (30)

Ved årsskiftet hadde Folketrygdfondet 44 prosent kvinner i aksje- og renteavdelingene, og en kvinneandel på 44 prosent ledere. Kjønnsbalansen er god på alle nivå, og for de fleste hovedgrupper ansatte. Unntaket er finansiell risikostyring/operative støttefunksjoner knyttet til forvaltningen, hvor kvinneandelen er 27 prosent.

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

I 2022 inngikk Folketrygdfondet en avtale om å være lærlingbedrift, og hadde ved årsskiftet én mannlig lærling i IT Drift fagbrev.

To medarbeidere hadde foreldrepermisjon i 2022. Begge var menn. Den gjennomsnittlige permisjonstiden var 10 uker.

Folketrygdfondet gjennomfører lønnskartlegging annethvert år, og redegjørelse for lønnskartlegging ble sist gitt i årsberetningen for 2021.

### 2. VÅRT ARBEID FOR LIKESTILLING OG MOT DISKRIMINERING

#### Prinsipper, prosedyrer og standarder for likestilling og mot diskriminering

Folketrygdfondets overordnede arbeid på personalområdet er forankret i Folketrygdfondets personalstrategi, Retningslinjer for helse, miljø og sikkerhet og i Ethiske retningslinjer for ansatte.

Folketrygdfondet skal som arbeidsplass preges av likeverd, respekt, åpenhet, lojalitet, toleranse og deltakelse. Vi ønsker et arbeidsmiljø som er inkluderende, viser respekt for at ansatte er i ulike livssituasjoner og har nulltoleranse for mobbing og trakassering.

Våre rekrutteringsprosesser skal bidra til helhetlig sammensetning, bredde og mangfold i organisasjonen. Gjennom rekruttering og suksesjonsplanlegging skal vi arbeide målrettet for å oppnå en høyere kvinneandel i lederstillinger, forvaltning og risikostyring.

I henhold til Folketrygdfondets personalstrategi skal ansatte i samme type stilling ha likeverdige oppgaver og arbeidsvilkår. Folketrygdfondets styre har fastsatt Prinsipper for godtgjøring av ansatte, som sikrer like og kjente kriterier innen ulike stillingskategorier.

Folketrygdfondets varslingsrutiner er lett tilgjengelig for alle ansatte, og 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. Dette bidrar til motiverte medarbeidere, endringsevne og -vilje og til at ansatte skaper gode resultater.

Gjennom suksjonsplanlegging og rekruttering har Folketrygdfondet et mål om å oppnå full kjønnsbalanse i lederstillinger og mannsdominerte stillingskategorier på sikt. I mannsdominerte stillingskategorier oppfordres kvinnelige medarbeidere særskilt til faglig videreutvikling og økt ansvar. Ved rekruttering har Folketrygdfondet som prinsipp at det skal være sluttkandidater av begge kjønn.

Det er en viktig oppgave å sikre et godt rekrutteringsgrunnlag for fremtiden. Vi har det siste året styrket vår kommunikasjon i flere kanaler, samt økt aktiviteten ut mot utdanningsmiljø, for å nå større bredde og synliggjøre Folketrygdfondet som en attraktiv arbeidsplass.

For å øke synligheten blant studenter tilbyr vi våre eksperter 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 en 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.

### Resultater av arbeidet

Folketrygdfondet gjennomfører en årlig medarbeiderundersøkelse, og 94 prosent av de ansatte besvarte undersøkelsen som ble gjennomført høsten 2022. Undersøkelsen viste 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.

I undersøkelsen er det spørsmål om ansatte selv har blitt, eller har sett andre bli, utsatt for mobbing/trakassering på arbeidsplassen det siste året. Alle har svart nei på disse spørsmålene.

I 2022 ansatte Folketrygdfondet ni nye medarbeidere. Av disse var tre kvinner fordelt på

én HR-leder, én junior porteføljeforvalter og én trainee. Dette har resultert i økt kvinneandel både på ledernivå og i kapitalforvaltningen.

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

Det er innen finansiell risikostyring/operative støttefunksjoner for forvaltningen at Folketrygdfondet har lavest kvinneandel, med 27 prosent kvinner. I 2022 ansatte vi fem medarbeidere på dette området, hvorav én kvinne. Årsaken kan være en betydelig kjønnsmessig skjevfordeling i rekrutteringsgrunnlaget for denne type stillinger.

### Risiko for diskriminering og hindre for likestilling

Bevissthet og kunnskap er viktig for å øke mangfold, unngå diskriminering og øke likestilling.

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

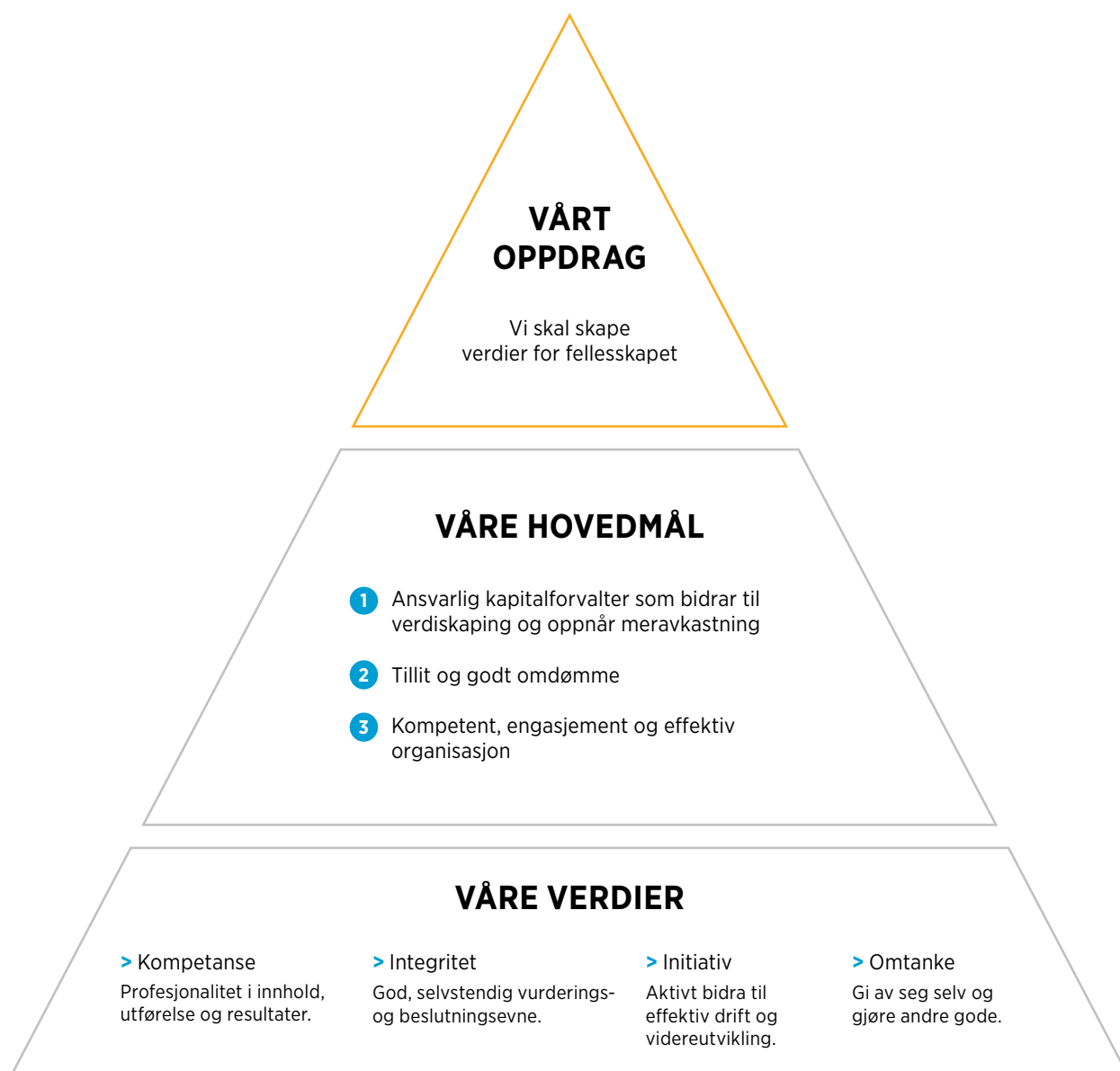
Det er i 2022 ikke identifisert forhold som er til hinder for likestilling i vår virksomhet. Det er ikke avdekket kjønnsmessige forskjeller med hensyn til arbeidstidsordninger eller utviklingsmuligheter i ulike stillingskategorier. Folketrygdfondet her heller ikke mottatt varsler om uakseptable forhold.

Folketrygdfondet ønsker de beste medarbeiderne, uavhengig av bakgrunn, kjønn, alder og utdanning. Det er imidlertid en risiko for at vi i våre rekrutteringsprosesser går glipp av talenter fordi utlysningstekst eller -steder ikke i tilstrekkelig grad synliggjør Folketrygdfondet som en inkluderende arbeidsplass med rom for mangfold.

### Handlingsplan for 2023

For å få et enda bedre grunnlag for vårt arbeid for likestilling og mot diskriminering, vil Folketrygdfondet i 2023 prioritere følgende:

- Vi vil gjennomføre en bredere risikovurdering på området, herunder om det er konkrete forhold i rekrutteringsprosessen som gjør at talenter ikke søker på stillinger hos oss.
- Vi vil revidere vår personalstrategi og andre personaldokumenter, og sikre at disse er et godt grunnlag for vårt arbeid med å videreutvikle en inkluderende organisasjon med god kjønnsbalanse på alle nivå.
- Vi vil vurdere om det er tiltak som kan iverksettes for over tid å bedre kvinneandelen innen finansiell risikostyring/støttefunksjoner til kapitalforvaltningen.



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*



**NILS BASTIANSEN**  
*Direktør aksjer*  
**ANN KRISTIN BRAUTASET**  
*Fung. direktør aksjer  
per 01.01.23*  
**KARL MATHISEN**  
*Direktør aksjer  
fra 01.02.23*



**JØRGEN KROG SÆBØ**  
*Direktør renter*



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



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



**LISBETH JOHANSEN KVAM**  
*Direktør virksomhetsstyring*



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



**MARIKA NILSEN**  
*Kommunikasjonsdirektør*



**KARIANNE KIRSTISTUEN**  
*HR-leder*

## OVERSIKT OVER AVDELINGENE

### Aksjeavdelingen

*Avdelingsdirektør Nils Bastiansen 2022*

*Fungerende avdelingsdirektør*

*per 01.01.23 Ann Kristin Brautaset*

*Avdelingsdirektør Karl Mathisen*

*Fra 01.02.23*

Aksjeavdelingen har lang erfaring og bred kompetanse og forvalter aksjeporteføljen som ett team. Sektor- og selskapsansvar er fordelt på den enkelte forvalter. Gjennomføring av porteføljeendringene som blir besluttet er definert som et eget ansvarsområde. Aktiv eierskapsutøvelse er en prioritert oppgave og er viktig både for å bidra til verdiskapingen i det enkelte selskap og for å forstå risiko og strategiske muligheter i porteføljen.

### Renteavdelingen

*Avdelingsdirektør Jørgen Krog Sæbø*

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

### Avdeling for operasjoner og IT

*Avdelingsdirektør Jørn Nilsen*

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

### Avdeling for økonomi og risikostyring

*Avdelingsdirektør Jørn Terje Krekling*

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

### Avdeling for virksomhetsstyring

*Avdelingsdirektør Lisbeth Johansen Kvam*

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

### Avdeling for compliance og juridisk

*Avdelingsdirektør Christina Stray*

Avdelingen er ansvarlig for å påse at helhetlig og operasjonell risikostyring er i tråd med internasjonalt anerkjente standarder og metoder, og at Folketrygdfondet har god risikostyring og internkontroll. Avdelingen er også ansvarlig for å gi råd om juridiske problemstillinger og spørsmål som oppstår i organisasjonen. Avdelingen har videre administrativt ansvar for å følge opp og videreutvikle Folketrygdfondets system for eier- og kreditoroppfølging i aksje- og renteporteføljene.

### Kommunikasjonsavdelingen

*Avdelingsdirektør Marika Nilsen*

Avdelingen bidrar til å ivareta Folketrygdfondets omdømme gjennom ekstern og intern kommunikasjon i kanaler som nettside, sosiale medier, tradisjonelle medier, rapporter og arrangementer.

### 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 tilsvare 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 seks månedslønner. Det var 8 ledende ansatte som var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2022. Ved utgangen av året utgjorde samlet fastlønn for disse 14,0 millioner kroner. For 2022 er det avsatt 3,3 millioner kroner til variabel lønn for ledende ansatte. Dette tilsvare en måloppnåelse på 82,4 prosent av denne gruppens samlede ramme for variabel lønn. Det vises til note 5 i Folketrygdfondets regnskap for nærmere informasjon om godtgjørelse for denne gruppen. Regnskapet er publisert på hjemmesiden [ftf.no](http://ftf.no).

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

I 2022 var 17 forvaltere omfattet av ordningen med variabel lønn. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 24,1 millioner kroner. For 2022 er det avsatt 12,4 millioner kroner til variabel lønn for denne gruppen, og dette tilsvare en måloppnåelse på 74,7 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn. I 2022 er det ingen forvalter som har høyere lønn enn sin leder (avsetning til variabel lønn inkludert).

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

I alt 3 ansatte med kontrollopgaver var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2022. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 3,1 millioner kroner. Det er avsatt 0,4 millioner kroner for denne gruppen i 2022, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 71,0 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 2022. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 20,9 millioner kroner. For disse er det avsatt 2,8 millioner kroner, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 85,7 prosent av gruppens samlede ramme for variabel lønn.

### **Bonusbank**

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

### **Administrerende direktør**

Administrerende direktør har kun fastlønn og ikke variabel lønn. Hans fastlønn ved årsslutt utgjorde 4 160 000 kroner per år.

► **Se note 5 i Folketrygdfondets regnskap 2022, publisert på [ftf.no](https://ftf.no)**

## KOSTNADSEFFEKTIV FORVALTNING

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

### Administrasjonskostnader

Administrasjonskostnader Folketrygdfondets samlede administrasjonskostnader var i 2022 på 193,1 millioner kroner.

Inkludert midler til å dekke statens utbytte fra Folketrygdfondet ble 183,1 millioner kroner belastet SPN og 10,0 millioner kroner belastet Statens obligasjonsfond (SOF).

Personalkostnadene har økt fordi vi er blitt flere ansatte og på grunn av lønnsutviklingen. De øvrige kostnadene har også hatt en økning som følge av valutaendringer og prisvekst fra leverandører og systemer. Reiseaktivitet og kompetanseheving har i 2022 vært noe begrenset, spesielt i første halvår. Det har også vært mindre bruk av konsulenter enn budsjettert.

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 2015 til 5,7 basispunkter i 2022, som vist i figur 5.

### Kostnadsfordelingen

Av Folketrygdfondets kostnader i 2022 var lønnskostnadene på 107 millioner kroner den største enkeltkomponenten. Fast lønn til ansatte var på 66,1 millioner og variabel lønn på 17,3 millioner kroner. De andre vesentlige postene i lønnskostnadene er arbeidsgiveravgift, pensjonsutgifter og godtgjørelse til styret. Andre administrasjonskostnader enn lønn beløp seg til totalt 85,5 millioner kroner i 2022.

Av dette utgjorde kostnader forbundet med drift og vedlikehold av Folketrygdfondets IKT-systemer 44,5 millioner kroner.

### Lave kostnader

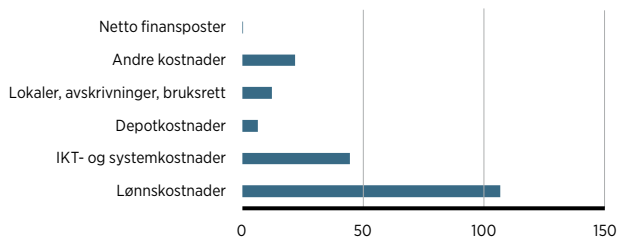
Det kanadiske firmaet CEM Benchmarking Inc. (CEM) bistår Finansdepartementet med å evaluere forvaltningen av SPN.

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 6,0 basispunkter blant dem som hadde aller lavest kostnader i hele tiårsperioden, sammenlignet med andre relevante fond. Medianen av de sammenlignbare fondene hadde kostnader på 38 basispunkter. Deler av dette skyldes annen sammensetning av investeringene mellom aksjer og obligasjoner. Også om en korrigerer for disse forholdene, hadde SPN 8,2 basispunkter lavere kostnader enn en slik justert kostnadsreferanse. 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 2012-2021, som er vist i figur 6, var for SPN på 0,6 prosentpoeng som årlig gjennomsnitt (regnet etter fratrukk for faktiske kostnader).

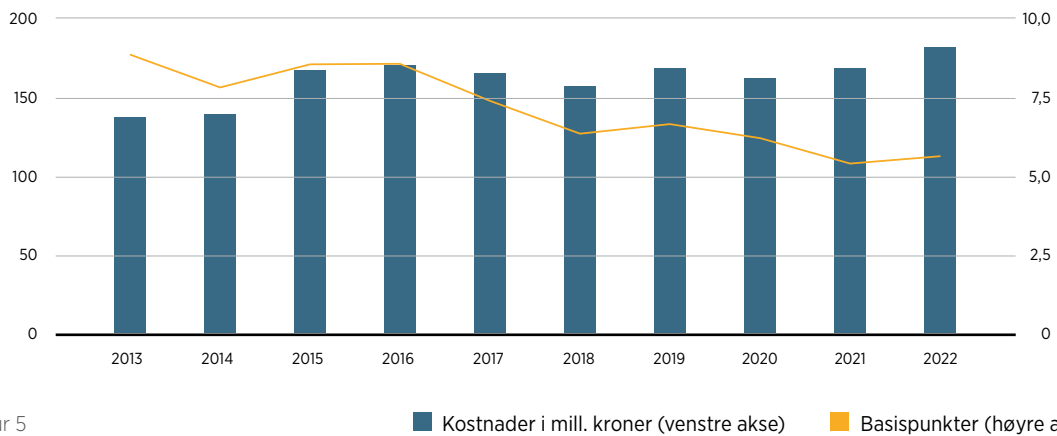
### FOLKETRYGDFONDETS KOSTNADER 2022

Tall i millioner kroner



Figur 4

FORVALTNINGSKOSTNADER BELASTET SPN 2013-2022



Figur 5

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

DIFFERANSEAVKASTNING OG KOSTNADSBILDET 2012-2021



Figur 6

■ Folketrygdfondet ■ Globale forvaltere ■ Sammenlignbare forvaltere

# 4

## FORVALTNING SPN OG SOF

## MARKEDSUTVIKLING

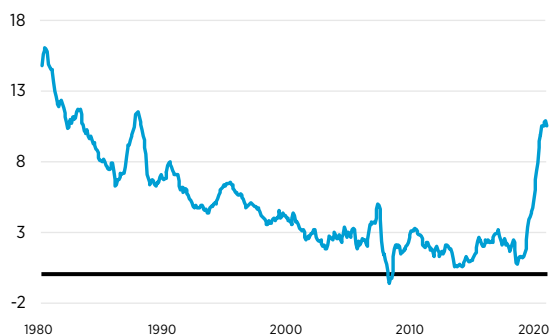
2022 var preget av høy inflasjon, krig i Europa, energikrise og stagnerende vekst i verdensøkonomien.

Pandemirelaterte forhold på tilbudssiden og krigen i Ukraina, med påfølgende økte energi- og matvarepriser, bidro til at konsumprisene steg kraftig i løpet av fjoråret. Samtidig var det stor etterspørsel etter arbeidskraft, og arbeidsmarkedene var stramme. Arbeidsledigheten var svært lav i flere utviklede økonomier, og spesielt i USA steg lønningene betydelig. I kjølvannet av pandemien hadde mange husholdninger opparbeidet seg store spareoverskudd. Da de fleste økonomier åpnet opp etter pandemien, var det stor oppdemmet etterspørsel etter varer og tjenester. Samlet sett resulterte dermed forhold både på tilbuds- og etterspørselssiden til at inflasjonen i utviklede økonomier steg til det høyeste nivået på flere tiår, se figur 7.

Økte konsumpriser og høy underliggende prisvekst resulterte i sin tur i en mer kontraktiv innretning av pengepolitikken fra sentralbankene. Styringsrentene steg markert, se figur 8. I noen land, for eksempel USA, opplevde man den kraftigste og raskeste økningen av styringsrenten siden 1980-tallet. Også her hjemme steg styringsrenten etter hvert som Norges Bank gradvis innrettet pengepolitikken i kontraktiv retning. Som følge av økte styringsrenter steg også lange renter markert i flere land.

Kontraktive politikimpulser, høyere renter og energipriser samt strammere finansielle forhold bidro til å dempe den økonomiske aktiviteten i verdensøkonomien. Veksttakten i de store økonomiene falt betydelig og stagnerte i løpet av året.

INFLASJON I OECD-LANDENE



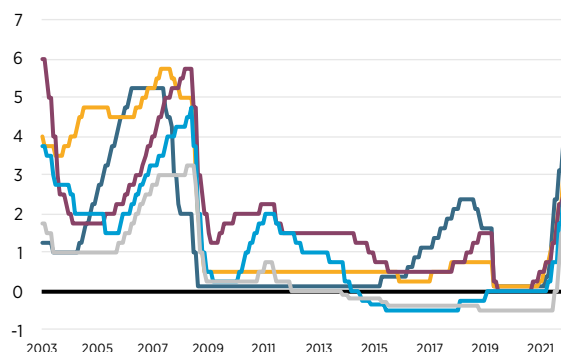
■ Inflasjon OECD

Kilde:  
Bloomberg

**Prisveksten** i utviklede økonomier steg i 2022 til det høyeste nivået på flere tiår.

Figur 7

STYRINGSRENTER I UTVALGTE LAND



■ USA ■ Storbritannia ■ Norge ■ Sverige ■ Euroområdet

Kilde:  
Bloomberg

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

Figur 8



## AKSJEMARKEDET

Børsene verden over har vært preget av geopolitisk uro, frykt for resesjon og dermed lavere forventet inntjening som en konsekvens av raske rentehevinger fra sentralbankene. I tillegg har krigen i Ukraina presset energiprisene oppover. Verdensindeksen (målt i amerikanske dollar) hadde en nedgang på 16,8 prosent for året sett under ett. Det amerikanske aksjemarkedet hadde en nedgang på 18,1 prosent for året som helhet, mens det japanske aksjemarkedet hadde en nedgang på 7,4 prosent og Europa en nedgang på 8,7 prosent (se figur 9).

De nordiske markedene ble også påvirket av geopolitiske og makroøkonomiske forhold, og endte med en nedgang for året. Aksjemarkedet i Sverige fikk en nedgang på 20,3 prosent, det finske markedet endte ned 11,1 prosent, mens det danske hadde en marginal nedgang på 0,3 prosent (alt målt i lokal valuta). Samlet hadde selskapene i Norden utenom Norge og Island en nedgang på 13,0 prosent i norske kroner, målt med aksjereferanseindeksen for nordiske aksjer (VINXB). Hovedindeksen på Oslo Børs hadde en svak nedgang på 1,0 prosent i 2022 (se figur 9). Aksjereferanseindeksen til Statens pensjonsfond Norge var ned 2,8 prosent i 2022 (se figur 10).

I vår omtale her benyttes GICS-sektorisering. I 2022 var utviklingen innenfor SPNs sammensatte referanseindeks (OSEBX 85 prosent og VINXB 15 prosent, se også tekstboks side 49) varierende.

Energisektoren hadde en oppgang på 52,7 prosent, godt hjulpet av økende energipriser, og ble med det på nytt den største sektoren i referanseindeksen. Equinor, som er det største selskapet notert på Oslo Børs, oppnådde en avkastning på 56,6 prosent. De tre andre oljeselskapene på Oslo Børs oppnådde svakere avkastning. Aker BP og DNO fikk en avkastning på henholdsvis 19,0 prosent og 18,9 prosent, mens Vår Energi oppnådde en avkastning på 30,0 prosent etter at selskapet ble børsnotert i februar 2022. Den høyeste avkastningen innenfor energisektoren fikk tankrederiet Frontline med 89,4 prosent. Også det største selskapet i denne sektoren som ikke er et oljeselskap, Subsea 7, oppnådde en høy avkastning med 81,2 prosent.

Finanssektoren er den nest største sektoren i referanseindeksen og fikk en negativ avkastning på 2,5 prosent. Innenfor sektoren oppnådde

Danske Bank høyest avkastning med 29,7 prosent. DNB, som er det største norske selskapet innenfor sektoren, fikk en avkastning på 1,3 prosent. Finske Nordea fikk en avkastning på 3,7 prosent. Utenom bankene er Storebrand, med en avkastning på 0,6 prosent, og Gjensidige, med -7,0 prosent, de største selskapene fra finanssektoren i referanseindeksen.

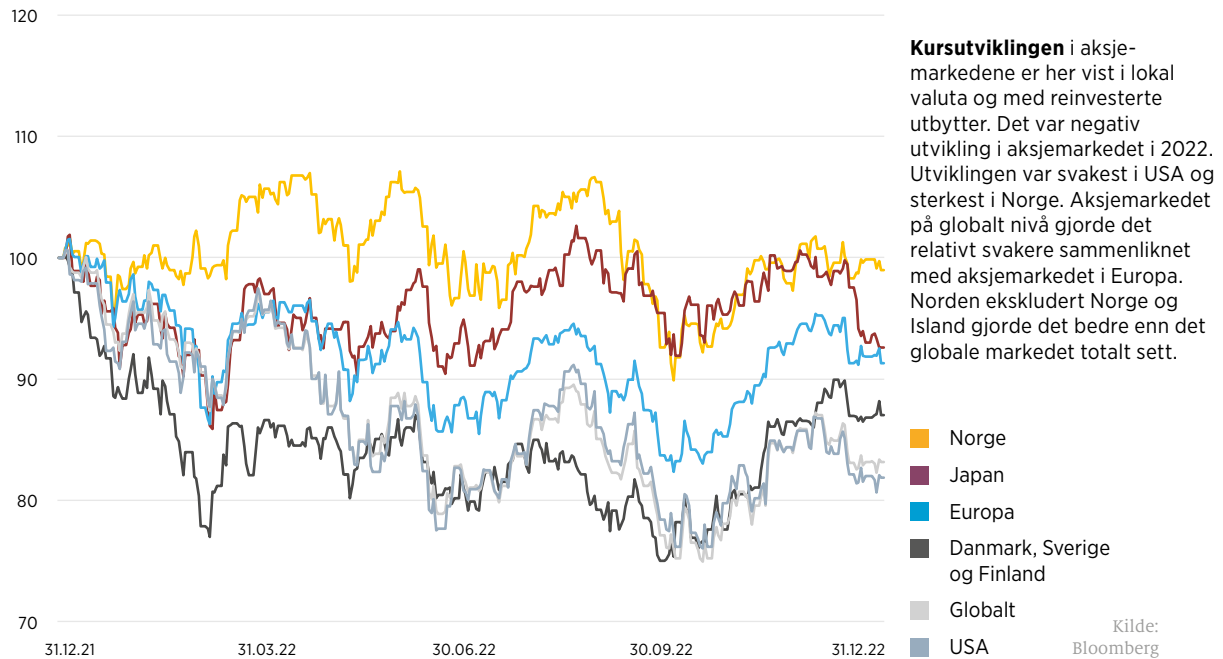
Industrisektoren oppnådde en avkastning på -18,5 prosent. De to grønne vekstselskapene innenfor energi, Aker Horizons og NEL, oppnådde en avkastning på henholdsvis -61,0 og -8,9 prosent. Også AutoStore og Tomra har hatt negativ utvikling med fall på henholdsvis 48,2 og 46,7 prosent. En fellesnevner for disse selskapene er at verdsettelsen av selskapene har forutsatt høy vekst, og at verdsettelsen nå rammes av høyere rentenivå og lavere vekstforventninger. Shippingselskapene Stolt-Nielsen og Wallenius Wilhelmsen har derimot hatt en positiv utvikling delvis grunnet høye fraktrater i perioden og oppnådd en avkastning på henholdsvis 111,5 og 95,8 prosent. Kongsberg Gruppen gjorde det sterkt i løpet av 2022 som følge av økt våpensalg og fikk en avkastning på 52,4 prosent.

Konsumvaresektoren fikk en avkastning på -16,2 prosent i 2022. I denne sektoren var det kun Bakkafrost og Axfood som oppnådde positiv avkastning, med henholdsvis 6,7 og 9,9 prosent. Nyheten om innføring av grunnrenteskatt på oppdrettsnæringen i Norge har påvirket lakseaksjene negativt. Lerøy, Mowi og SalMar fikk en avkastning på henholdsvis -17,4, -16,9 og -34,9 prosent. Av selskaper i konsumvaresektoren som ikke driver med fiskeoppdrett, hadde norske Orkla en avkastning på -16,5 prosent, mens svenske Essity fikk en avkastning på -7,7 prosent.

Materialesektoren fikk en avkastning på 6,5 prosent. De to største selskapene i denne sektoren er Norsk Hydro og Yara, som fikk en avkastning på henholdsvis 16,7 og 5,6 prosent. Finske UPM-Kymmene fikk en avkastning på 14,2 prosent, mens Borregaard fikk en avkastning på -29,6 prosent.

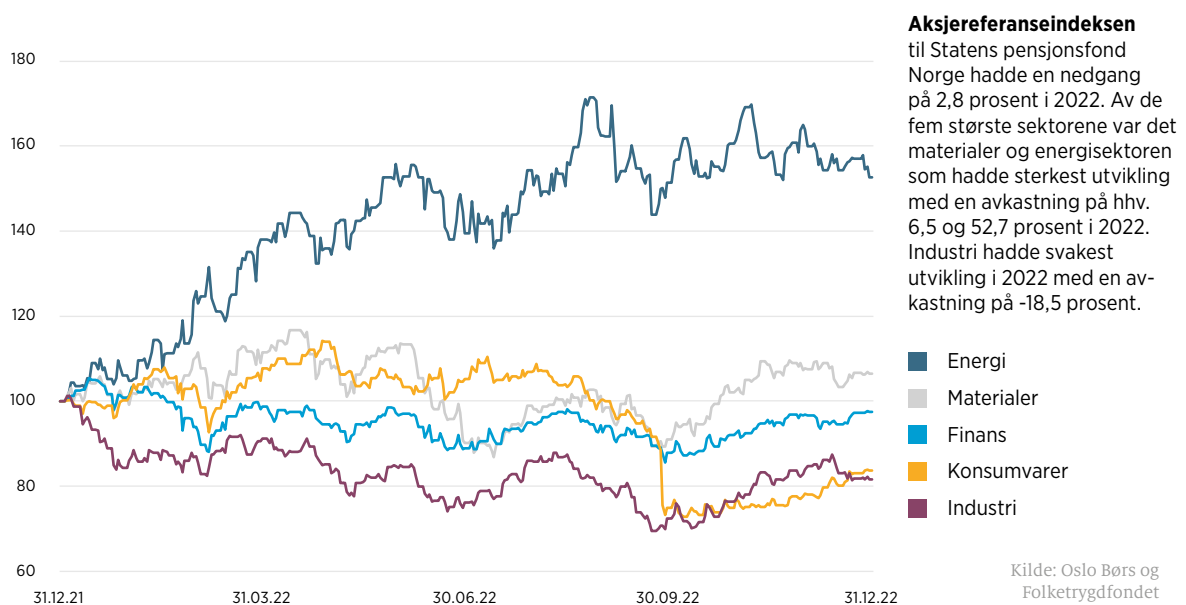
Blant selskapene utenfor de fem største sektorene i referanseindeksen fikk Telenor en avkastning på -28,2 prosent, Schibsted -41,8 prosent mens danske Novo Nordisk, som er Nordens største selskap, fikk en avkastning på 35,9 prosent.

## AKSJEMARKEDENE 2022



Figur 9

## UTVIKLINGEN I AKSJEREFERANSEINDEKSEN 2022



Figur 10

## OBLIGASJONSMARKEDET

Statsrenter med lang løpetid steg gjennomgående i løpet av 2022. De hadde sitt toppunkt i oktober, før de sank i november og økte igjen mot slutten av året. Det er over ti år siden tiårs statsrenter har vært like høye som de var ved utgangen av 2022.

Ved inngangen til 2022 var norsk tiårs statsrente på 1,70 prosent, og den endte året på 3,19 prosent. Oppgangen i norsk statsrente har isolert sett ført til negativ avkastning for norske statsobligasjoner. Internasjonalt ser vi også høyere rentenivå i 2022.

Lange amerikanske statsrenter startet året på 1,51 prosent og sluttet året på 3,87 prosent. Tysk tiårs statsrente var -0,18 prosent ved inngangen av året. Også i Tyskland ble det imidlertid raskt positive statsrenter, og tiårs statsrenten endte på 2,57 prosent.

Obligasjonslån utstedt av andre enn nasjonalstatene prises til en høyere rente enn statsobligasjoner. Dette påslaget (kredittpremie og likviditetspremie) er størst for låntagere med svakest kredittkvalitet. Det var svært høye kredittpåslag i etterkant av covid-19-pandemien og de smitteverntiltakene som ble innført. I mange land innførte myndighetene omfattende tiltak for å opprettholde aktiviteten i næringslivet. Dette førte til at kredittpåslaget utover i 2020 og i 2021 ble mer normalisert.

2022 startet med lave nivåer for kredittpåslag, men kredittpåslaget økte i løpet av året. For obligasjonslån utstedt av norske banker har kredittpåslaget økt i løpet av 2022, fra 51 basispunkter ved inngangen til året til 99 basispunkter mot slutten av året. Kredittpåslaget var på sitt høyeste rundt november. Kredittpåslaget måles her som antall basispunkter over swaprente. For norske utstedere av obligasjoner med fortrinnsrett til boliglån (OMF) har også kredittpåslaget økt i løpet av året.

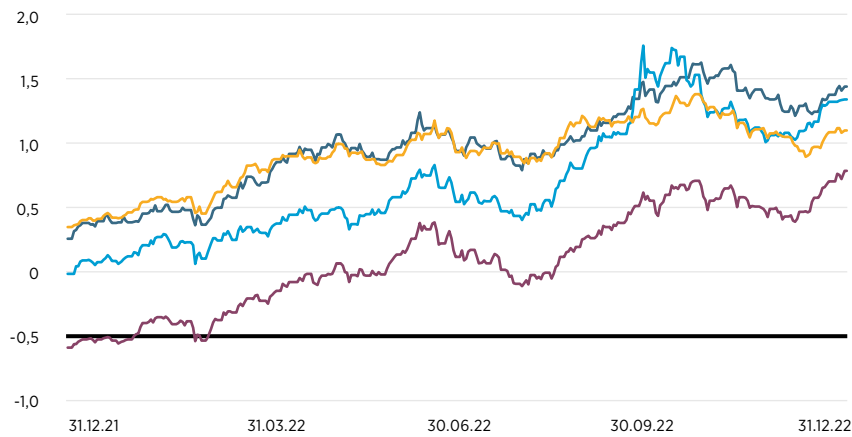
Industrilåntagere med god kredittkvalitet opplevde også gjennomgående økning av kredittpåslaget i løpet av året. Ved inngangen av året var kredittpåslaget på 81 basispunkter, mens det var på 170 ved årsslutt. Også for denne sektoren var kredittpåslaget på sitt høyeste rundt midten av november.

For lån med lav kredittkvalitet (såkalt high-yield, her målt ved DNB high-yield-indeks for norske utstedere) har det også vært en økning i kredittpåslaget. Ved inngangen av året var kredittpåslaget på 507 basispunkter, mens det endte på 571 basispunkter ved årsslutt. I slutten av juli nådde kredittpåslaget sitt toppunkt med 682 basispunkter. Det er likevel 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 1 513 milliarder kroner i 2022. Det var en oppgang fra 2021, da det ble utstedt lån for 1 391 milliarder kroner. Oppgangen skyldes høyere emisjonsaktivitet for norske selskaper innen finans, hvor utstedelsen av nye lån gikk fra 826 milliarder kroner i 2021 til 979 milliarder kroner i 2022. For norske selskaper (utenfor finanssektoren) var det derimot en nedgang i emisjonsnivået fra 246 milliarder kroner til 183 milliarder kroner. Denne nedgangen var sterkest for selskaper med lav kredittkvalitet (high-yield) hvor det var en nedgang i emisjoner fra 73 milliarder kroner til 36 milliarder kroner.

### UTVIKLINGEN I STATSRENTER

Rente for 10-årige statsobligasjoner, prosent



**Effektiv rente** for statsobligasjoner med 10 års løpetid økte i 2022. Den norske statsrenten har i stor grad fulgt utviklingen for den tilsvarende statsrenten i USA. Den tyske statsrenten var negativ i starten av året, men økte og ble positiv i løpet av 2022.

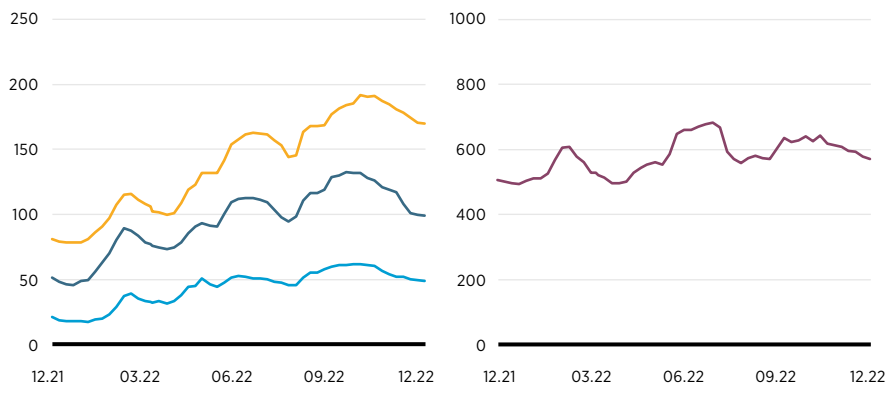
- USA
- Storbritannia
- Norge
- Tyskland

Figur 11

Kilde: Bloomberg

### KREDITTPÅSLAG, DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

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



**Kredittpåslaget** i det norske obligasjonsmarkedet økte i store deler av 2022, før det falt noe tilbake mot slutten av året.

- Industri
- Bank
- OMF
- HY

\* 100 basispunkter = 1,00 prosent

Figur 12

Kilde: Nordic Bond Pricing, DNB og Folketrygdfondet

Resultat SPN 2022

## NEGATIV UTVIKLING I MARKEDENE, MEN GOD MERAVKASTNING

2022 var preget av inflasjon, krig i Ukraina og økte energipriser. Statens pensjonsfond Norge oppnådde en negativ avkastning på 4,37 prosent og en meravkastning på 0,71 prosentpoeng.

### TOTALPORTEFØLJEN

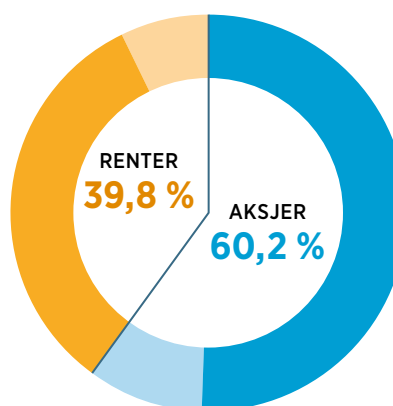
I 2022 ble kapitalen i Statens pensjonsfond Norge (SPN) redusert med 15 milliarder kroner til 318 milliarder kroner etter at forvaltningskostnadene på 183 millioner kroner er trukket fra. Avkastningen for 2022 ble -4,37 prosent for SPN (før fratrukk av forvaltningshonorar). Det var 0,71 prosentpoeng 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 0,69 prosentpoeng til SPNs differanseavkastning, mens renteforvaltningen bidro med 0,02 prosentpoeng. Avledede strategier, i hovedsak verdipapirutlån og likviditetsforvaltning, ga et samlet bidrag til avkastningen til SPN på 0,02 prosentpoeng. Aksjeandelen til porteføljen og referanseindeksen har vært om lag like stor, og aktivklasseallokering ga i 2022 et bidrag på -0,01 prosentpoeng.

Ved utgangen av 2022 var aksjeandelen i SPN 60,2 prosent (se figur 13). Gjennom året har aksjeandelen variert, og i perioden april til juni ble det overført i alt 15 milliarder kroner fra aksjeporteføljen til renteporteføljen som følge av regelverket om tilbakevekting.

Forvaltningskostnadene for SPN på 183 millioner kroner i 2022 var noe opp fra 170 millioner kroner i 2021. Kostnadene målt i antall basispunkter ble 5,7, mot 5,4 basispunkter i 2021. I tabell 2 er kostnadene fordelt på de ulike hovedstrategiene basert på faktiske kostnader til systemer og ansatte, samt fordelingsnøkler.

PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 31.12.2022



■ Norske aksjer	50,6 %
■ Nordiske aksjer	9,6 %
■ Norske obligasjoner*	32,6 %
■ Nordiske obligasjoner*	7,2 %

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

**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 49.

Figur 13

## AVKASTNING OG DIFFERANSEAVKASTNING 2022, PROSENTPOENG

	Brutto	Etter fratrett for forvaltningskostnader
<b>Statens pensjonsfond Norge</b>	<b>-4,37</b>	<b>-4,43</b>
Differanseavkastning	0,71	0,66
<b>Aksjeporteføljen</b>	<b>-1,65</b>	<b>-1,71</b>
Differanseavkastning	1,14	1,09
<b>Renteporteføljen</b>	<b>-8,86</b>	<b>-8,91</b>
Differanseavkastning	0,07	0,02

Tabell 1

## BIDRAG TIL DIFFERANSEAVKASTNING FOR SPN SAMLET 2022, PROSENTPOENG

	Aksje- investeringer	Rente- investeringer	Aktivaklasse- allokering	Brutto differanse- avkastning	Forvaltnings- kostnader
Aksjeforvaltning	0,69		0,00	0,68	0,02
Renteforvaltning		0,02	-0,01	0,01	0,02
Avledede strategier	0,01	0,01	0,00	0,02	0,01
Totalt	0,70	0,03	-0,01	0,71	0,05

Tabell 2

### 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 2022 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 videreplasing av mottatt kontantsikkerhet, variert mellom 0,02 og 0,07 prosentpoeng. Oppsummert vurderer vi at brutto differanseavkastning er et rimelig anslag på verdiskapingen for SPN.

## Statens pensjonsfond Norge – mandat

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

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

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

Referanseindeksen for renteporteføljen er satt sammen av en norsk del på 85 prosent og en nordisk del på 15 prosent. Den norske delen har en fast statsandel på 30 prosent ved inngangen til hver måned og består av statsobligasjonsindeksen Bloomberg Global Treasury Norway, mens de resterende 70 prosentene er ikke-statlige lån med norsk utsteder i obligasjonsindeksen Bloomberg Global Aggregate.

Den nordiske delen av referanseindeksen består av alle svenske, finske og danske utstedere i obligasjonsindeksen Bloomberg Global Aggregate. Lånene i den norske delen av rentereferanseindeksen valutasikres, mens den nordiske delen er usikret.

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

### Tilbakevektning (rebalansering)

I mandatet til SPN skiller det mellom strategisk referanseindeks og faktisk referanseindeks. Over tid vil kursutviklingen føre til at aksjeandelen til den faktiske referanseindeksen vil avvike fra andelen til den strategiske referanseindeksen. Finansdepartementet har gjennom et regelverk for rebalansering fastsatt hvor store slike avvik kan være før den faktiske referanseindeksens aksje- og regionalfordeling skal bringes tilbake til vektene i den strategiske referanseindeksen. Tilbakevektninger i referanseindeksen gjennomføres i takt med faktiske overføringer mellom aksjer og rentepapirer i porteføljen. Det oppstår derfor ikke aktivaallokeringsavvik i denne prosessen.

### Rammer

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

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

Finansdepartementet har i mandatet også fastsatt rammer for aktivasammensetningen ved at aksjeplassingene skal utgjøre 50–70 prosent av kapitalen.

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

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

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



## AKSJEPORTEFØLJEN

I et turbulent år med krig, inflasjon og økte renter fikk aksjeporteføljen en meravkastning på 1,14 prosent.

Porteføljeresultatet for aksjeporteføljen ble i 2022 på -3,2 milliarder kroner. Det ga en avkastning for aksjeporteføljen på -1,65 prosent.

Aksjereferanseindeksen oppnådde en avkastning på -2,80 prosent, og aksjeporteføljen fikk dermed en differanseavkastning på 1,14 prosentpoeng.

Folketrygdfondet har i sin strategiske plan for forvaltningen av SPN beskrevet ulike strategier for aksjeforvaltningen: i) Investere i kvalitetsselskaper, ii) Strukturelle trender og iii) Unngå overoptimisme. Selskapsavvikene mellom aksjeporteføljen og referanseindeksen er kategorisert ved starten av året og gjennom 2022 på de ulike strategiene. Flere selskapsavvik kan plasseres på flere strategier, og i slike tilfeller er det enten valgt én hovedstrategi, eller selskapet er sammen med kontanter i porteføljen plassert som «andre kriterier». Kvalitetsselskaper forklarte 0,09 prosentpoeng av differanseavkastningen i 2022, strukturelle trender forklarte -0,50 prosentpoeng, unngå overoptimisme forklarte 0,91 prosentpoeng, mens andre kriterier og aksjeutlån forklarte henholdsvis 0,63 prosentpoeng og 0,02 prosentpoeng.

På sektornivå (tabell 4) bidro industrisektoren med 0,47 prosentpoeng til differanseavkastningen, mens eiendom, forbruksvarer, og helse bidro med henholdsvis 0,37, 0,28 og 0,13 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 industrisektoren på 0,47 prosentpoeng er i stor grad preget av ett selskap, AutoStore, som hadde en avkastning på -49,6 prosent i 2022. 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 0,33 prosentpoeng for 2022.

Kongsberg Gruppen oppnådde en avkastning på 52,4 prosent i 2022. I porteføljen er dette selskapet overvektet i forhold til referanseindeksen, og det bidro til en differanseavkastning på 0,20 prosent.

Innen forbruksvarer har H&M, Sats og Thule hatt avkastning på henholdsvis -36,0 -58,1 og -59,7 prosent. Disse selskapene har vært undervektet i porteføljen, og hvert selskap har bidratt med 0,04 punkter til differanseavkastningen. Europris har også bidratt med 0,04 punkter til differanseavkastningen, men i dette selskapet har SPN vært overvektet samtidig som selskapet har oppnådd en positiv avkastning på 4,68 prosent.

Bidraget til differanseavkastningen fra helsesektoren på 0,13 prosentpoeng er også spredt på flere selskaper. Carasent, ArcticZymes Technologies og Nykode Therapeutics bidro alle med 0,05 prosent hver til differanseavkastningen. Disse selskapene hadde negativ avkastning på henholdsvis 54,7, 23,8 og 14,2 prosent og var utelatt fra porteføljen.

Det positive bidraget fra eiendomssektoren kommer i stor grad fra Entra, som med en avkastning på -44,2 prosent i 2022 ga et positivt bidrag differanseavkastningen på 0,24 prosent, fordi selskapet har i forhold til referanseindeksen vært undervektet 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 2022 var totalt sett noe høyere enn 2021, og det var i hovedsak aksjeutlån som dro volumet opp. Noe høyere volum for utlån førte også til høyere inntekt. Ved utgangen av året hadde Folketrygdfondet lånt ut aksjer for 9,3 milliarder kroner og obligasjoner for 3,2 milliarder kroner. I tillegg var obligasjoner for 2,5 milliarder kroner utlånt i forbindelse med gjenkjøpsavtaler. Totalt innebærer dette at verdipapirer med en samlet verdi på 15 milliarder kroner var utlånt ved slutten av 2022.

**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 tilleggs-sikkerhet. Krav til oversikring avhenger av type sikkerhet som motparten stiller. I 2022 har Folketrygdfondet lånt ut verdipapirer til i alt ti motparter. Ved utgangen av 2022 hadde Folketrygdfondet mottatt sikkerhet for 15,9 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 2022 benyttet tre tredjeparter for oppbevaring og administrasjon av mottatte verdipapirer som sikkerhet for verdipapirutlån: JP Morgan, BNY Mellon og Clearstream Banking. Det er stilt krav om at mottatt sikkerhet i et gitt verdipapir skal utgjøre en begrenset andel av normal omsetning i det aktuelle verdipapiret, noe som innebærer at det ved årsslutt i alt er mottatt 59 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 likviditets-plasseringer). Resultatet av likviditetsplasseringene er fordelt på aksjeporteføljen og renteporteføljen etter kilde til videreplassering.

**Avkastningsbidrag**

Aksjeporteføljen ble i 2022 tilført aksjeutlånsinntekter på 24,0 millioner kroner og videreplasseringsinntekter fra reinvestering av kontantsikkerhet på 23,6 millioner kroner. De totale inntektene for aksjeporteføljen på 47,6 millioner kroner innebærer et bidrag fra aksjeutlån til aksjeporteføljens avkastning på 0,02 prosentpoeng.

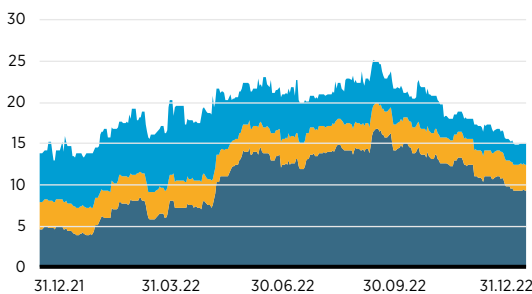
Renteporteføljen ble tilsvarende tilført obligasjons-utlånsinntekter på 3,2 millioner kroner og videreplasseringsinntekter fra reinvestering av gjenkjøpsavtaler på 14,9 millioner kroner. Til sammen ga det et bidrag til renteporteføljens avkastning på 0,01 prosentpoeng.

For SPN var de samlede inntektene fra verdipapirutlån på 65,7 millioner kroner, som tilsvarer et bidrag til avkastningen til SPN på 0,02 prosentpoeng. Vi har estimert at merkostnadene forbundet med denne aktiviteten tilsvarer i underkant av 0,01 prosentpoeng for SPN.

**VERDIPAPIRUTLÅN, VOLUM I 2022**

Milliarder kroner

■ Aksjeutlån ■ Obligasjonsutlån ■ Gjenkjøpsavtaler



Markedsverdien av utlånte verdipapirer har variert gjennom 2022 fra 13,0 mrd. kroner til 25,1 mrd. kroner.

Figur 14

**SIKKERHETSSTILLELSE FRA VERDIPAPIRUTLÅN**

Per 31.12.2022

	Millioner kroner	Antall ulike verdipapirer
Kontanter knyttet til aksjeutlån	9 653	-
Kontanter knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 519	-
Aksjer notert på børs i:		
Norden	58	6
Europa utenom Norden	10	12
USA	482	25
Japan	1	1
Obligasjoner med rating på:		
AAA	3 182	14
AA	7	1
<b>Total mottatt sikkerhet</b>	<b>15 912</b>	<b>59</b>

Tabell 3

Totalt ble det omsatt aksjer for 46,8 milliarder kroner i 2022. Det ble solgt aksjer for 26,7 milliarder kroner og kjøpt aksjer for 20,1 milliarder kroner.

Utbytteinntekter var i 2022 på 8,9 milliarder kroner. Det er mer enn i 2021 hvor utbytte utgjorde 7,0 milliarder kroner. Høyere utbyttebetalinger fra selskapene i 2022, blant annet som følge av økte olje- og gassinntekter inntekter for Equinor, er årsaken til økningen i utbytteinntekter.

Det ble overført i alt 15,4 milliarder kroner fra aksjeporteføljen til renteporteføljen i 2022, blant annet som ledd i tilbakevekting av aksjeandelen. Det var størst netto salg i konsumvaresektoren, med 3,8 milliarder kroner, hvor SPN solgte aksjer for 0,9 milliarder kroner i Mowi og 0,8 milliarder kroner i Orkla. Innenfor sektoren materialer ble det netto solgt aksjer for 3,2 milliarder kroner. Størst endring her var i Norsk Hydro, hvor det netto ble solgt aksjer for 1,4 milliarder kroner, og i Yara med 1,0 milliarder kroner.

I energisektoren ble det netto kjøpt aksjer for 2,2 milliarder kroner. Størst endring var i Aker BP, hvor det ble kjøpt for 5,7 milliarder kroner. I Equinor ble det solgt aksjer for 4,5 milliarder kroner.

De største endringene utenfor de nevnte tre sektorene var i AutoStore, hvor det netto ble kjøpt aksjer for 1,8 milliarder kroner, og i DNB, hvor det ble solgt aksjer for 1,6 milliarder kroner.

Omløpshastigheten i aksjeporteføljen (endringer i porteføljen som andel av kapitalen) var i 2022 på 10,2 prosent. Dette var noe lavere enn i 2021, da omløpshastigheten var på 11,9 prosent. Omløpshastigheten er her regnet som det laveste av kjøp og summen av utbytte og salg. Salgene utgjorde 13,6 prosent av aksjeporteføljen.

Ved årets slutt var det 140 selskaper i aksjeporteføljen, ett mindre enn ved utgangen av 2021. Målt etter markedsverdi utgjorde de ti største plasseringene til sammen 56,3 prosent av aksjeporteføljen. Denne andelen er 2,8 prosentpoeng høyere enn den var ved utgangen av 2021.

#### AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning og bidrag til differanseavkastning per sektor, tall i prosent

	Avkastning 2022	Bidrag til differanseavkastning*	Andel av aksjeporteføljen
Energi	53,19	0,02	29,7
Materialer	7,05	0,03	10,3
Industri	-16,42	0,47	13,5
Forbruksvarer	-13,51	0,28	1,1
Konsumvarer	-16,56	0,01	10,5
Helse	8,05	0,13	4,4
Finans	-1,73	0,12	18,5
Informasjonsteknologi	-37,96	-0,32	4,4
Kommunikasjon	-35,79	0,10	6,1
Forsyning	-43,19	-0,08	1,1
Eiendom	-28,96	0,37	0,4
Aksjeutlån		0,02	
<b>Aksjeporteføljen samlet</b>	<b>-1,65</b>	<b>1,14</b>	<b>100,0</b>

\* Kontanter og derivater bidro samlet med -0,01 prosentpoeng

Tabell 4

#### AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjebeholdninger per 31.12.2022

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksjeporteføljen i prosent
Equinor	37 838	19,8
DNB	17 188	9,0
Aker BP	9 541	5,0
Norsk Hydro	9 022	4,7
Telenor	6 997	3,7
Yara International	6 736	3,5
Mowi	5 778	3,0
Orkla	5 682	3,0
Novo Nordisk	4 705	2,5
Tomra Systems	4 392	2,3

Tabell 5

## RENTEPORTEFØLJEN

Avkastningen til renteporteføljen var i 2022 preget av at oppgangen i lange renter førte til lavere obligasjonskurser. Økning i kredittpremier og kredittpåslag gjennom året senket obligasjonskursene ytterligere. Renteporteføljens avkastning ble på -8,86 prosent.

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 126,7 milliarder kroner. Porteføljerisikoen ble på -11,4 milliarder kroner, og det ga en avkastning for renteporteføljen på -8,86 prosent. Det var 0,07 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 -0,27 prosentpoeng (tabell 10). Årsaken til dette avviket er at referanseindeksen har sikret et større volum av utenlandsk valuta til norske kroner enn porteføljen har. 2022 var et år med store endringer i rentenivået. 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 4,76 år ved utgangen av 2022. Renteporteføljen har gjennom 2022 hatt små avvik i rentedurasjon fra nivået til referanseindeksen i alle de seks valutasortene som inngår i referanseindeksen.

Sammenlignet med referanseindeksen har ulik renteeksponering gitt et bidrag til differanseavkastningen på 0,32 prosentpoeng for 2022 (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 0,05 prosentpoeng.

De samlede kreditt effektene er i tabell 10 delt opp i to effekter: stat/swapeffekter, som bidro med -0,03 prosentpoeng til differanseavkastningen for renteporteføljen, og kreditt effekter (utover swap), som bidro med om lag -0,03 prosentpoeng til differanseavkastningen i 2022.

Stat/swapeffekten er relatert til forskjeller mellom statsrenten og swaprenten i de seks valutasortene som inngår i portefølje- og referanseindeksen, og til hvordan porteføljen var plassert i forhold til referanseindeksens sammensetning. Porteføljens kreditteksponering (utover swaprenten) kan avvike fra referanseindeksens kreditteksponering på tre måter: Porteføljen kan ha lavere/høyere statsandel, kortere/lengre kredittløpetid og mindre/mer eksponering i lån med lav kredittkvalitet.

Porteføljens kredittdurasjon var på 2,7 år, mot referanseindeksens 3,1. For porteføljen er det en oppgang på 0,3 år i kredittdurasjon siden starten av året, mens kredittdurasjonen for referanseindeksen ble redusert med 0,2 i løpet av året. Høyere kredittspreader gjennom året førte til at annen kredittløpetid ga et positivt bidrag for renteporteføljen i 2022 på om lag 0,14 prosentpoeng (se tabell 11). De totale kreditt effektene endte på et bidrag på -0,03 prosentpoeng.

Bidraget til differanseavkastning fra kreditter utover effekten av annen kredittløpetid var i 2022 størst fra selskapsobligasjoner med god kredittkvalitet, industri investment grade (IG). Kredittbidraget til differanseavkastningen var her på -0,16 prosentpoeng

Kredittbidraget fra ordinære bank/finansobligasjoner forklarte -0,15 prosentpoeng, mens bidraget fra subordinert bank og finans var -0,02 prosentpoeng.

For selskapsobligasjoner med svak kredittkvalitet, industri high-yield (HY), var det et positivt bidrag på 0,13 prosentpoeng. Selskapsobligasjoner med svak kredittkvalitet inngår ikke i referanseindeksen og utgjorde 6,6 prosent av renteporteføljen både ved starten og utgangen av 2022.

Kredittbidragene fra offentlig sektor utenom stat utgjorde 0,01 prosentpoeng, mens kredittbidraget fra obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) forklarte 0,05 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 0,04 prosentpoeng. Handelseffekter (som er effekten av at handler er inngått til annen verdi enn verdsettelsen aktuell dag) forklarte 0,03 prosent. Renteporteføljes andel av nettoinntekter fra likviditetsplasseringer (se egen tekstboks) ga et bidrag på 0,01 prosentpoeng.

Ved utgangen av 2022 var SPN investert i lån utstedt av 276 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 39,4 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 gjensalgssavtaler 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 særskilt økningen i lange renter 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 videreplasse likviditetsforvaltningen i obligasjoner utenfor finanssektoren oppnås gode diversifiseringseffekter. Antallet ulike motparter/utstedere summerer seg til 36, 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 2022 utgjorde likviditetsforvaltningen om lag 12,3 milliarder kroner (se SPN note 5). Resultatet av likviditetsplasseringene, etter fradrag for blant annet rente som betales til motparter for mottatt kontantsikkerhet, ble på 38,4 millioner kroner. Det tilsvarer en margin på 0,24 prosentpoeng i gjennomsnitt gjennom året. Justert for volumet av stilt kontantsikkerhet i 2022 tilsvarer det en margin på 0,30 prosentpoeng.

Resultatet av likviditetsplasseringene er i 2022 fordelt på aksjeporteføljen og renteporteføljen etter kilde til likviditet som forvaltes.

### VIDEREPLASSERINGER, EIENDELER

Per 31.12.2022

	Millioner kroner	Antall ulike motparter/utstedere
Bankinnskudd	5 446	21
Fordringer knyttet til gjensalgssavtaler	1 738	2
Stilt kontantsikkerhet	6 168	7
Sertifikater og obligasjoner utstedt av:		
Offentlig sektor	506	5
Finanssektoren	236	3
Andre selskaper	942	6
Finansielle derivater	86	
Andre poster	10	
Mellomværende mellom porteføljeområder	-2 825	
<b>Totale videreplasseringer</b>	<b>12 307</b>	<b>36</b>

Tabell 6

### VIDEREPLASSERINGER, GJELD

Per 31.12.2022

	Millioner kroner
Kontantsikkerhet knyttet til	
Gjenkjøpsavtaler	2 519
Utlånte aksjer	9 653
Ikke-børsnoterte derivater	4
Tilleggsikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	100
Finansielle derivater	6
Andre poster	25
<b>Totale videreplasseringer</b>	<b>12 307</b>

Tabell 7



### RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning 2022 per sektor i norske kroner, tall i prosent

	Avkastning	Andel av rente-porteføljen <sup>2</sup>
Stat	-9,07	22,8
Offentlig sektor utenom stat	0,12	0,0
OMF	1,60	22,8
Bank/Finans	0,84	21,1
Subordinert bank og finans	0,68	7,6
Industri IG	-5,14	21,9
Industri HY	4,93	6,6
<b>Renteporteføljen<sup>1,3</sup></b>	<b>-8,86</b>	<b>100,0</b>

<sup>1</sup> Renteporteføljens avkastning er i norske kroner

<sup>2</sup> Summen av sektorvekter er ikke lik 100 som følge av andre instrumenter enn obligasjoner

<sup>3</sup> Rente- og valutasikringsinstrumenter som brukes til å oppnå referanseindeksens eksponering har i 2022 et negativt bidrag.

Tabell 8

### RENTEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng per 31.12.2022

Valutaposisjoner	-0,27
Renteoposisjoner	0,32
Stat/Swapeffekter	-0,03
Kreditteffekter (utover swap)	-0,03
Handelseffekter	0,03
Andre effekter	0,04
Likviditetsplasseringer og videreplassering av mottatt kontantsikkerhet	0,01
<b>Samlet differanseavkastning</b>	<b>0,07</b>

Tabell 10

### RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 31.12.2022

	Beholdning i millioner kroner	Andel av porteføljen i prosent
Den norske stat	25 955	20,5
Equinor	4 083	3,2
SpareBank 1 Boligkreditt	3 443	2,7
Nordea Eiendomskreditt	2 951	2,3
Danske Bank	2 508	2,0
SpareBank 1 Sørøst-Norge	2 454	1,9
DNB Bank	2 267	1,8
SpareBank 1 SMN	2 115	1,7
Sparebanken Øst Boligkreditt	2 099	1,7
SpareBank 1 Østlandet	2 011	1,6

Tabell 9

### RENTEPORTEFØLJEN

Dekomponering av kreditteffekter til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	Sum kredittbidrag
Offentlig sektor utenom stat	0,01
OMF	0,05
Bank/Finans	-0,15
Subordinert bank og finans	-0,02
Industri IG	-0,16
Industri HY	0,13
Annen kredittløpetid	0,14
CDS	-0,04
<b>Kreditteffekter (utover swap)</b>	<b>-0,03</b>

Tabell 11



## GOD MERAVKASTNING OVER TID

Folketrygdfondets aktive forvaltning av Statens pensjonsfond Norge har siden 1998 gitt en differanseavkastning på 0,59 prosentpoeng per år. Det er i perioder med markedsuro at den aktive forvaltningen har gitt best resultater.

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

### På nivå med og bedre enn målsetningen

Folketrygdfondets målsetning for den aktive forvaltningen er å oppnå en årlig meravkastning (differanseavkastning) på 0,40 prosentpoeng over tid, før forvaltningskostnadene trekkes fra. Siden innføringen av nytt mandat i 2007 har årlig brutto differanseavkastning vært 0,96 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 1998–2022

Avkastningen for perioden 1998–2022 er beregnet som daglig geometrisk sammenvektet avkastning. Vi har her valgt å ta med hele historikken for denne perioden, men for renteporteføljen og totalporteføljen presiseres det at porteføljeegenskapene ble betydelig endret ved avviklingen av kontolånsordningen i slutten av 2006. Renteporteføljens investeringsunivers ble også endret i 1. kvartal 2007, da nordiske utstedere ble tatt med i universet med en vekt på 15 prosent i rentereferanseindeksen.

For aksjeporteføljen har det ikke vært tilsvarende endring i mandatet, men investeringsuniverset ble utvidet med nordiske aksjer i 2. kvartal 2001.

Avkastningen for totalporteføljen ble 7,12 prosent for perioden 2007–2022, regnet som et årlig gjennomsnitt. Dette er 0,96 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

For siste ti år var avkastningen 8,23 prosent, og det var 0,72 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 5,85 prosent, som gir en differanseavkastning på 0,75 prosentpoeng.

Aksjeporteføljen hadde en årlig gjennomsnittlig avkastning på 8,06 prosent i perioden 2007–2022, som er 1,25 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste ti år var avkastningen 11,85 prosent, som er 0,78 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 9,01 prosent. Det ga en differanseavkastning på 0,70 prosentpoeng.

Renteporteføljen hadde en avkastning på 4,18 prosent som et årlig gjennomsnitt for hele perioden 2007–2022. Dette er 0,78 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste ti år var avkastningen 2,35 prosent, 0,69 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 0,44 prosent, og det var 0,82 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

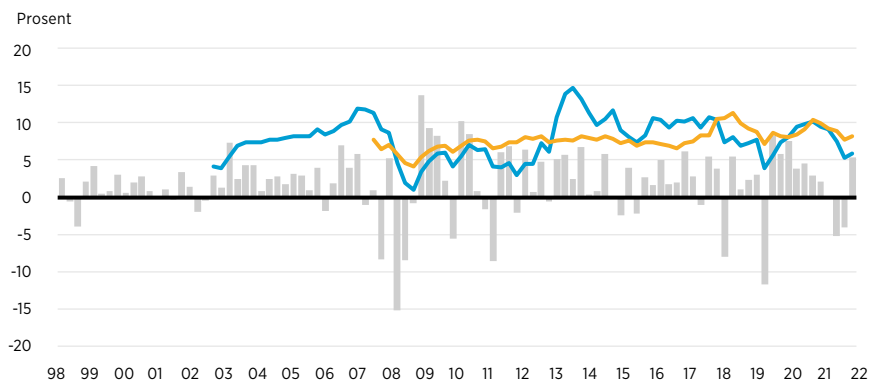
### Bakgrunn

#### 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 risikojusterte avkastningstall før og etter denne perioden.

### STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning



### Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge

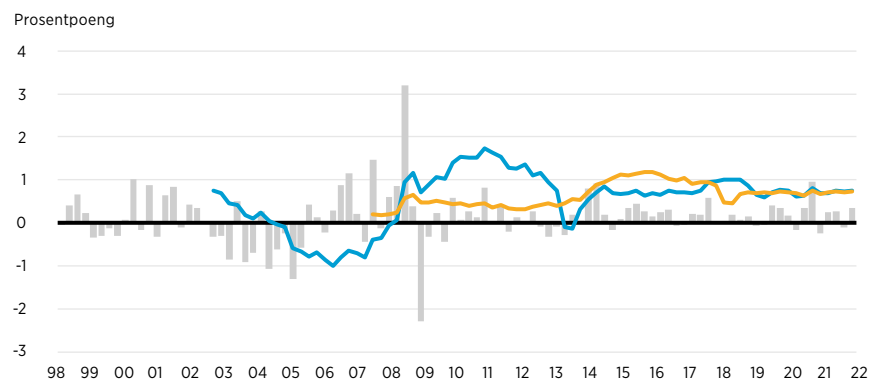
var i 2022 på -4,37 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var på 8,23 prosent og for siste 5 år var annualisert avkastning på 5,85 prosent.

- Annualisert løpende 10-års avkastning
- Annualisert løpende 5-års avkastning
- Kvartalsvis avkastning

Figur 15

### STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis differanseavkastning og akkumulert annualisert differanseavkastning



**Folketrygdfondet** har som målsetning at forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal gi en årlig meravkastning over tid på 0,4 prosentpoeng. Annualisert løpende 10-års meravkastning var 0,72 prosentpoeng. For kortere tid ser vi at annualisert løpende 5-års meravkastning var 0,75 prosentpoeng per 31.12.2022.

- Annualisert løpende 10-års differanseavkastning
- Annualisert løpende 5-års differanseavkastning
- Kvartalsvis differanseavkastning

Figur 16



### Risikojustert avkastning

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

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

Informasjonsraten (IR) er et annet risikojustert avkastningsmål som fokuserer på differanseavkastning i forhold til historisk relativ volatilitet. For at IR skal være positiv, må porteføljen ha positiv differanseavkastning. IR er her beregnet ved å ta gjennomsnittet av differanseavkastningen i perioden dividert på standardavviket til differanseavkastningen (relativ volatilitet). SPN har hatt en IR på 1,19 de siste ti årene og 1,21 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 lengre tidsperioder ser vi at AR er større enn IR, men for 2022 ser vi at AR var lavere enn IR for både SPN 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 0,25 prosentpoeng og strukturendringer 0,02 prosentpoeng av differanseavkastningen for SPN.

I renteforvaltningen er det tilsvarende pekt på fem ulike elementer som er sentrale i arbeidet med å skape meravkastning: porteføljeoptimalisering, strukturell kredittpremie, strukturell likviditetspremie, tidsvarierende likviditets- og kredittpremier og renteavvik. I tabell 13 er de første fire elementene slått sammen som kreditt effekter og viser et samlet bidrag til differanseavkastningen for SPN siden 2007 på 0,29 prosentpoeng, mens andre forhold ga et minimalt bidrag.

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

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

AVKASTNING 1998<sup>1</sup> – 2022. STATENS PENSJONSFOND NORGE

	2022	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	2007–2022	1998–2022
<b>Statens pensjonsfond Norge</b>	-4,37	5,85	5,85	8,23	7,12	7,24
Differanseavkastning	0,71	0,85	0,75	0,72	0,96	0,59
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,66	0,80	0,69	0,65	0,89	0,54
Relativ volatilitet <sup>2</sup>	0,66	0,69	0,59	0,56	1,00	1,09
Informasjonsrate (IR) <sup>3</sup>	1,07	1,17	1,21	1,19	0,87	0,48
Alfa/residualrisiko (AR) <sup>4</sup>	0,97	1,19	1,22	1,34	1,23	0,75
Sharperatedifferanse <sup>5</sup>	0,07	0,07	0,08	0,10	0,11	0,09
<b>Aksjeporteføljen</b>	-1,65	9,88	9,01	11,85	8,06	8,88
Differanseavkastning	1,14	0,75	0,70	0,78	1,25	1,22
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	1,09	0,69	0,63	0,71	1,17	1,15
Relativ volatilitet <sup>2</sup>	1,01	1,11	0,93	0,90	1,69	3,05
Informasjonsrate (IR) <sup>3</sup>	1,04	0,59	0,67	0,76	0,60	0,31
Alfa/residualrisiko (AR) <sup>4</sup>	1,11	0,72	0,77	1,00	0,93	0,48
Sharperatedifferanse <sup>5</sup>	0,08	0,04	0,05	0,07	0,08	0,07
<b>Renteporteføljen</b>	-8,86	-1,20	0,44	2,35	4,18	4,68
Differanseavkastning	0,07	1,00	0,82	0,69	0,78	0,38
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,02	0,94	0,75	0,61	0,70	0,32
Relativ volatilitet <sup>2</sup>	0,77	0,81	0,64	0,52	0,63	0,73
Informasjonsrate (IR) <sup>3</sup>	0,11	1,26	1,30	1,29	1,19	0,49
Alfa/residualrisiko (AR) <sup>4</sup>	-0,33	1,42	1,37	1,30	1,20	0,71
Sharperatedifferanse <sup>5</sup>	-0,02	0,29	0,25	0,22	0,25	0,16

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

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

<sup>3</sup>IR er et mål på risikostjustert 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.

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

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

Tabell 12

## BIDRAG TIL DIFFERANSEAVKASTNING FOR INVESTERINGSSTRATEGIENE, PROSENTPOENG

	2022	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	2007–2022
<b>Aksjeforvaltning</b>	<b>0,69</b>	<b>0,43</b>	<b>0,39</b>	<b>0,42</b>	<b>0,63</b>
Kvalitetsselskaper	0,06	0,06	0,08	0,21	0,32
Unngå overoptimisme	0,56	0,25	0,17	0,12	0,25
Strukturelle trender	-0,31	-0,05	0,06	0,05	0,02
Andre kriterier	0,38	0,17	0,07	0,04	0,05
<b>Renteforvaltning</b>	<b>0,02</b>	<b>0,40</b>	<b>0,32</b>	<b>0,27</b>	<b>0,30</b>
Krediteffekter	-0,02	0,38	0,31	0,26	0,29
Rente- og valutaeffekter	0,02	0,03	0,01	0,01	0,01
Andre effekter	0,02	-0,01	0,00	0,00	0,00
<b>Avlede strategier</b>	<b>0,02</b>	<b>0,03</b>	<b>0,03</b>	<b>0,04</b>	<b>0,03</b>
<b>Aktivklasseallokering</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,01</b>
<b>Sum differanseavkastning</b>	<b>0,71</b>	<b>0,85</b>	<b>0,75</b>	<b>0,72</b>	<b>0,96</b>

Tabell 13

## RAMMER FOR FORVALTNINGEN

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

I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) er det en rekke risikofaktorer Folketrygdfondet må forholde seg til. Noen av risikofaktorene oppstår som følge av bevisste valg og er en type risiko Folketrygdfondet velger å ta med sikte på å oppnå god avkastning. Andre typer risiko oppstår uavhengig av investeringsvalgene og er en type risiko som ikke er ønsket og som heller ikke gir uttelling i form av bedre resultater. Folketrygdfondet legger betydelig vekt på å styre og kontrollere risiko og har fastsatt prinsipper for måling og styring av de ulike risikotypene. Se også side 25, Risikostyring.

### Markedsrisiko

For SPN er nivået på markedsrisikoen i stor grad styrt av mandatet for forvaltningen. Ved utgangen av 2022 var forventet absolutt volatilitet (standardavviket til avkastningen) for SPN på 12,8

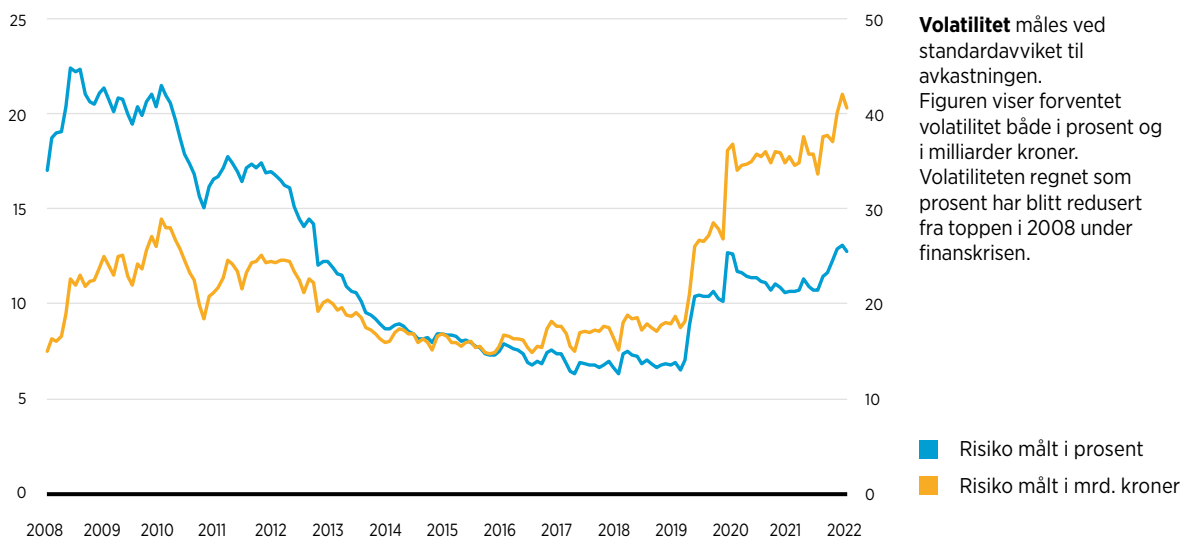
prosent. Det er høyere enn ved inngangen til året da volatiliteten var på 10,7 prosent. Målt i milliarder kroner var volatiliteten ved utgangen av 2022 på 40,7 (figur 17). Den forventede volatiliteten det siste året viser at markedene har vært gjennom enda et år med større månedlige svingninger enn årene før koronakrisen.

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)



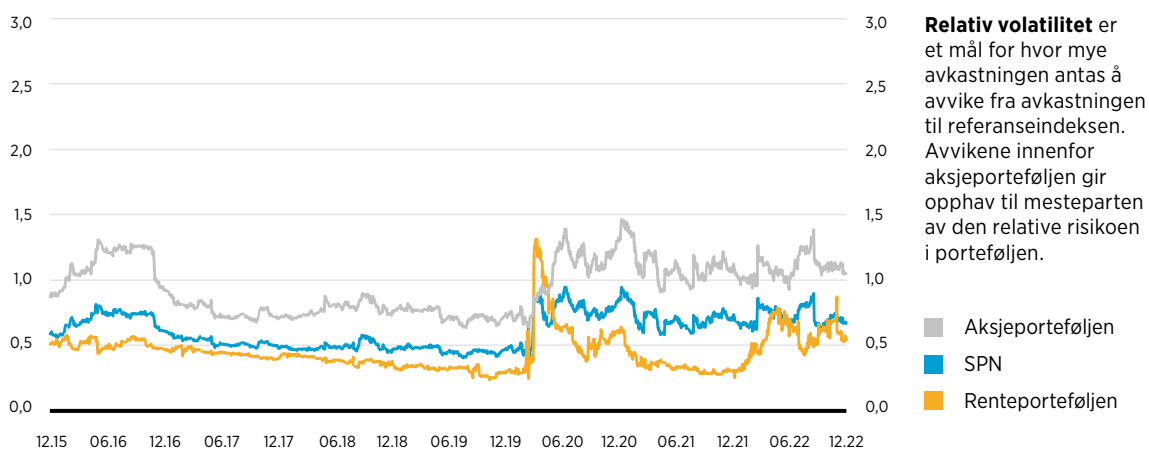
Figur 17

Forventet relativ volatilitet varierte mellom 0,61 og 0,90 prosentpoeng i 2022. Sammensetningen av aksjeindeksen endres halvårlig for hver av de to regionale delene. Det forklarer noe av svingningene i forventet relativ volatilitet i løpet av 2022. Ved utgangen av året var forventet relativ volatilitet

0,66 prosentpoeng. Det er lavere enn ved inngangen til året, da den var på 0,7 prosentpoeng. Rente- og aksjeporteføljene bidrar med henholdsvis 0,07 prosentpoeng og 0,59 prosentpoeng til total relativ volatilitet.

### FORVENTET RELATIV VOLATILITET

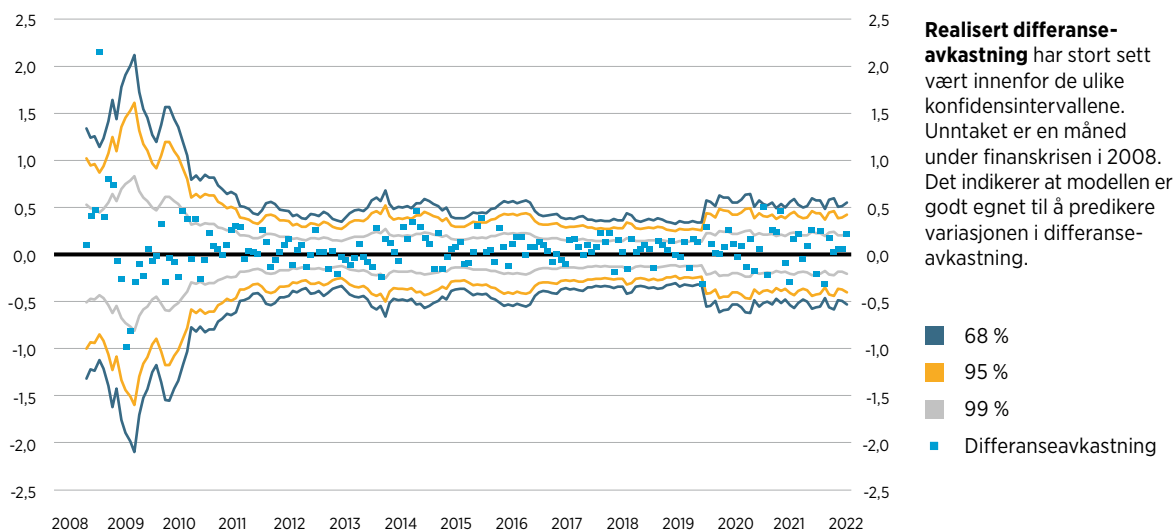
Statens pensjonsfond Norge. Prosentvis skala (annualisert)



Figur 18

### FORVENTET RELATIV VOLATILITET

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



Figur 19



### Verktøy for risikomåling og -styring

Folketrygdfondet bruker systemet RiskManager levert av MSCI Inc. som verktøy for risikomåling og styring for finansiell risiko, inkludert beregning av forventet standardavvik for fondets porteføljer (absolutt volatilitet) og forventet standardavvik for 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 2022. 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 statsrente. Effekten av normale endringer frem til en eventuell kreditthendelse (eksempelvis konkurs) fanges hovedsakelig opp av systemene for måling av markedsrisiko.

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

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

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

Forventet tap ved konkurs eller annen kreditt-hendelse antas å variere, avhengig av hvilken sektor utsteder tilhører. Sektor er derfor også brukt som parameter i Folketrygdfondets kreditt-rammeverk. Figur 20 viser kreditt-ratingen for obligasjonsbeholdningen til SPN sammenlignet med kreditt-ratingen til referanseindeksen.

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

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

I obligasjonsbeholdningen er det om lag 6,7 prosent som har en kredittkarakter på BB eller svakere.

Obligasjonsbeholdningen i SPN er eksponert for et større innslag av lavere kreditt-rating enn referanseindeksen (jf. figur 20). Det innebærer isolert sett at SPN er utsatt for en større verdiendring enn referanseindeksen ved endringer i kreditt-premien. Dette forholdet motvirkes av at gjennomsnittlig kredittløpetid for obligasjonsbeholdningen er lavere enn for referanseindeksen.

### Motpartsrisiko

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

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

Folketrygdfondet har engasjert BNY Mellon, JPMorgan og Clearstream for å håndtere sikkerhet

knyttet til utlån av verdipapirer hvor sikkerheten stilles i verdipapirer. Folketrygdfondet følger selv opp daglig sikkerhetsstillelse for verdipapirutlån, gjensalgs- og gjenkjøpsavtaler hvor sikkerheten er stilt i kontanter, samt den daglige sikkerhetsstillelsen for ikke-børsnoterte derivater (renteswapper, aksjeopsjoner, CDS, valutaterminer og valutawapper).

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

Når motpartene stiller kontanter som sikkerhet, må Folketrygdfondet betale rente til motparten.

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

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

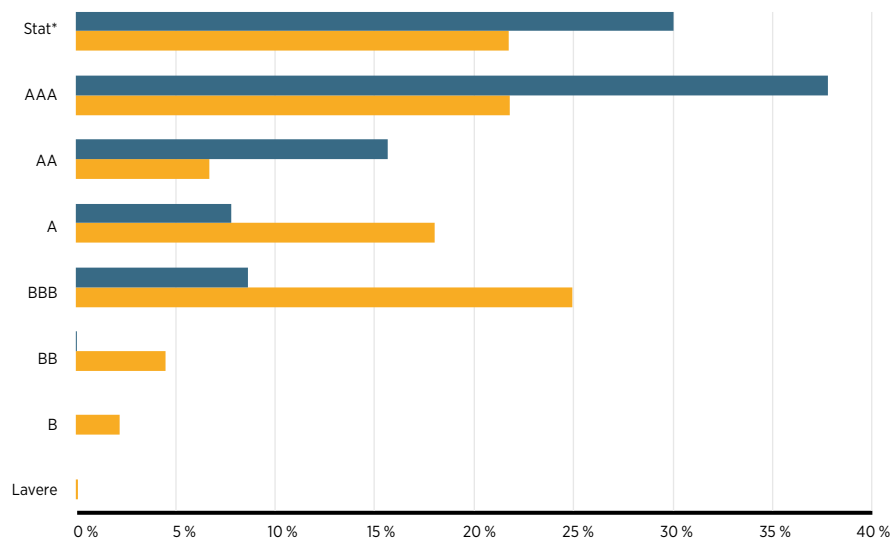
### Oppfølging av rammer

Forvaltningen har i 2022 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. Det er avdekket to brudd på styrets ramme for motpartsrisiko. Bruddene kom som følge av økt eksponering, og ble rettet opp påfølgende dag. Det er ikke avdekket ytterligere brudd på rammer fastsatt av styret. Det har i 2022 vært to utelukkelse og ingen gjeninkluderinger av verdipapirer i henhold til § 3-1 (3) og § 3-6 (8) i mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Utelukkelsene gjelder selskapet Scandinavian Tobacco Group og verdipapirer utstedt av Scandinavian Tobacco Group sitt datterselskap STG Global Finance B.V.

### KREDITTVURDERING, OBLIGASJONSBEHOLDNINGEN

Tall i prosent per 31.12.2022



#### Obligasjonsbeholdningen

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 6,7 prosent som har en kredittkarakter på BB eller svakere. I referanseindeksen inngår utelukkende lån med karakter BBB eller bedre.

■ Referanseindeksen  
■ Portefølje

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

Figur 20

## NØKKELTALL STATENS PENSJONSFOND NORGE, RISIKO OG EKSPONERING

Alle tall i prosent

Rammer fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk				
		31.12.22	30.09.22	30.06.22	31.03.22	31.12.21
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,66	0,67	0,64	0,79	0,70
Kreditrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	8,63	9,93	9,67	9,18	9,04
Aktivafordeling <sup>1</sup>	Nettoeksponering aksjer 50 – 70 prosent av totalporteføljen	60,19	58,28	59,15	64,62	63,11
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	11,97	11,97	12,40	11,44	11,73
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	0,84	1,12	1,13	1,08	1,08
Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre <sup>2</sup>	Grense	Faktisk				
		31.12.22	30.09.22	30.06.22	31.03.22	31.12.21
Aktivafordeling <sup>1</sup>	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50–70 prosent av totalporteføljen	60,19	58,28	59,15	64,51	63,07
	Bruttoeksponering renteporteføljen 30–50 prosent av totalporteføljen	41,69	45,75	43,46	37,81	38,48
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen minimum 60 prosent	92,02	90,96	92,47	91,89	91,02
	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,87	99,93	99,96	99,97	99,98
	Betinget forventet relativt tap skal ikke overstige 9 prosentpoeng	2,58	2,34	2,28	2,49	2,62
Kreditrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltutsteder med rating lavere enn BBB-					
	- for kommuner og selskaper med tilknytning til nasjonalstat 4,3 prosent	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 2,0 prosent	0,19	0,27	0,26	0,28	0,28
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,4 prosent	0,45	0,45	0,44	0,28	0,29
	- for andre selskaper 1,2 prosent	0,37	0,39	0,38	0,33	0,33
Likvide instrumenter <sup>3</sup>	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	15,37	12,68	14,14	12,44	14,39
Likviditet	Minimum 3,5 prosent av porteføljen i statspapirer	7,91	8,98	7,62	5,92	6,46
Brutto belåning <sup>1</sup>	Maksimalt 20 prosent av NAV	3,83	6,11	6,14	4,99	2,99
Netto belåning <sup>1</sup>	Maksimalt 5 prosent av NAV	1,88	4,03	2,61	2,32	1,55
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	4,84	8,51	6,47	3,07	2,18
	Maksimalt 20 prosent av NAV for renteporteføljen	4,58	4,83	6,70	8,42	7,54
Motpartsrisiko <sup>4</sup>	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,50 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,35	0,46	0,35	0,24	0,25
	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

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

<sup>2</sup> De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 01.10.2011 og ble sist endret med virkning fra 18.06.2020.

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

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

Tabell 14

Årsrapport 2022





## STATENS OBLIGASJONSFOND

Statens obligasjonsfond (SOF) ble etablert i mars 2020 som følge av covid-19-pandemien og er planlagt avviklet innen 2025. Ved utgangen av 2022 var SOF investert i 71 lån utstedt av i alt 58 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.

Høyere rentenivå førte til at kapitalen i SOF minsket i 2022 med 95 millioner kroner til 50,5 milliarder kroner etter at forvaltningskostnadene på 10 millioner kroner er trukket fra. Av dette var 6,9 milliarder kroner, som tilsvarer en andel på 13,6 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 -0,83 prosent i 2022. 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 obligasjons-

markedet ble forbedret. SOF var derfor mindre aktiv i obligasjonsmarkedet i 2021 enn i 2020. I 2022 ble det ikke foretatt nye kjøp, mens det var salg eller forfall på 1,1 milliarder kroner.

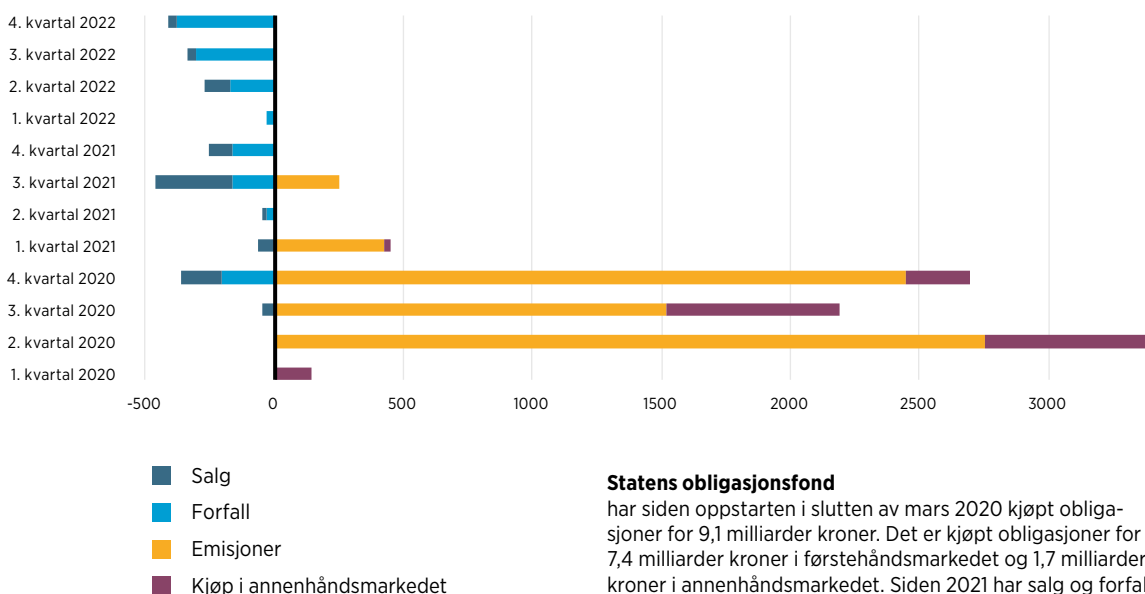
Finansdepartementet ba høsten 2022 Folketrygd-fondet om å utarbeide en avviklingsplan for Statens obligasjonsfond. I tråd med Folketrygd-fondets råd vedtok Finansdepartementet en plan for avvikling som legger opp til at Statens obligasjonsfond vil være avviklet innen utgangen av 2025. Avviklingen vil foregå som en kombinasjon av salg og forfall. I takt med salg og forfall tilbakeføres midlene til kontoen i Norges Bank.

Det er i 2022 avdekket ett brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet. Bruddet var relatert til at en obligasjon som følge av selskapsovertakelse fikk svensk utsteder, noe som er utenfor Statens obligasjonsfonds investeringsunivers. Bruddet ble lukket ved at obligasjonsbeholdningen ble solgt.

Ved utgangen av 2022 var SOF investert i 71 lån utstedt av i alt 58 ulike utstedere.

### OBLIGASJONER OG SERTIFIKATER I STATENS OBLIGASJONSFOND

Tall i millioner kroner



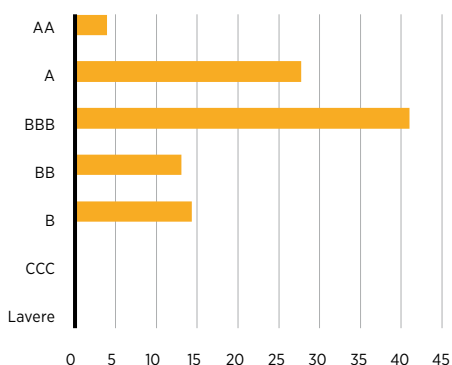
#### Statens obligasjonsfond

har siden oppstarten i slutten av mars 2020 kjøpt obligasjoner for 9,1 milliarder kroner. Det er kjøpt obligasjoner for 7,4 milliarder kroner i førstehåndsmarkedet og 1,7 milliarder kroner i annenhåndsmarkedet. Siden 2021 har salg og forfall vært større enn nye kjøp, og det har ikke vært kjøp i 2022.

Figur 21

### KREDITTVURDERING, OBLIGASJONER STATENS OBLIGASJONSFOND

Tall i prosent per 31.12.2022



Statens obligasjonsfond har en konsentrasjon av obligasjoner med kredittvurdering rundt BBB.

Figur 22

#### 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](http://www.ftf.no).

### NØKKELTALL STATENS OBLIGASJONSFOND, RISIKO OG EKSPONERING

Alle tall i prosent

#### Rammer fastsatt av

#### Finansdepartementet Grense

		Faktisk				
		31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	31.12.2021
Aktivfordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av ikke-finansielle foretak skal ligge i intervallet 50–100	59,96	62,29	63,55	64,72	64,84
Aktivfordeling	Investert kapital i obligasjoner utstedt av finansielle foretak skal ligge i intervallet 0–50 prosent	40,04	37,71	36,45	35,28	35,16
Aktivfordeling	Maksimalt 5 prosent av totalkapital investert i en utsteder	1,24	1,47	1,48	1,52	1,55
Kredittrisiko	Maksimalt 50 prosent av investert kapital i obligasjoner utstedt av utstedere med lavere enn BBB- rating	27,34	29,05	29,05	29,34	31,02

#### Supplerende rammer

#### fastsatt av Folketrygd-

#### fondets styre<sup>1</sup> Grense

		Faktisk				
		31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	31.12.2021
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltutsteder med rating lavere enn BBB-					
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 5 prosent	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- for selskaper innenfor finanssektoren 5 prosent	0,51	0,49	0,50	0,51	0,52
	- for andre selskaper 4,5 prosent	0,35	0,49	0,47	0,45	0,47
Kredittrisiko	Maksimalt erverv av nye låneopptak skal være 50 prosent av volumet i første transje <sup>2</sup>	33,33	33,33	33,33	33,33	33,33
Kredittrisiko	Ved senere utvidelser av lånet (nye transjer) kan ikke beholdning overstige 70 prosent av totalt utestående volum	33,33	33,33	33,33	33,33	33,33
Motpartsrisiko <sup>3</sup>	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,23	0,34	0,37	0,36	0,22
Netto belåning	Maksimalt 5 prosent av NAV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

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

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

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

Tabell 15

# 5

**EIERRAPPORTEN**

## AKTIV OG ANSVARLIG EIER OG KREDITOR

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

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

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

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

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

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

### Vår organisering av arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet

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

Porteføljeforvalterne har ansvaret for oppfølging av vesentlige temaer, inkludert klimarisiko, i 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

# HØYEST MULIG AVKASTNING OVER TID



## ORGANISERING



Illustrasjon 9

## VIRKEMIDLER I VÅR ANSVARLIGE INVESTERINGSPRAKSIS

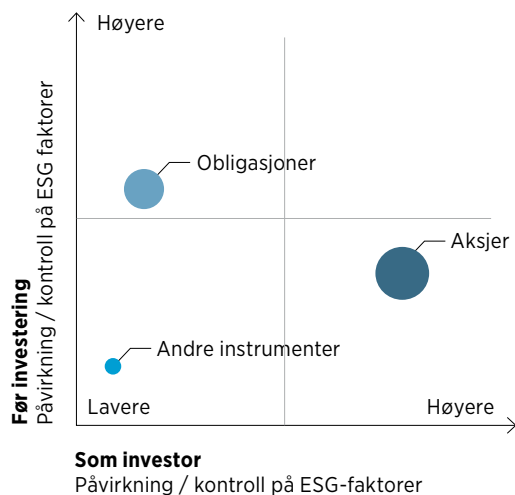
	ESG integrert i forvaltningen	Utelukkelse	Dialog med selskapene	Stemme på generalforsamlinger/ obligasjons-eiermøter	Bidra til velfungerende markeder
Norske aksjer	●	—	●	●	●
Nordiske aksjer	●	●	●	●	●
Norske obligasjoner (corporate)	●	—	●	●	●
Nordiske obligasjoner (corporate)	●	●	●	●	●
Statsobligasjoner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

**Folketrygdfondet skal ikke investere i selskaper som er utelukket i henhold til retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland. Oversikt over utelukkelse finnes på [ftf.no](#). Ett nytt selskap er utelukket i 2022. Ingen selskaper ble gjeninkludert i perioden.**

Illustrasjon 10

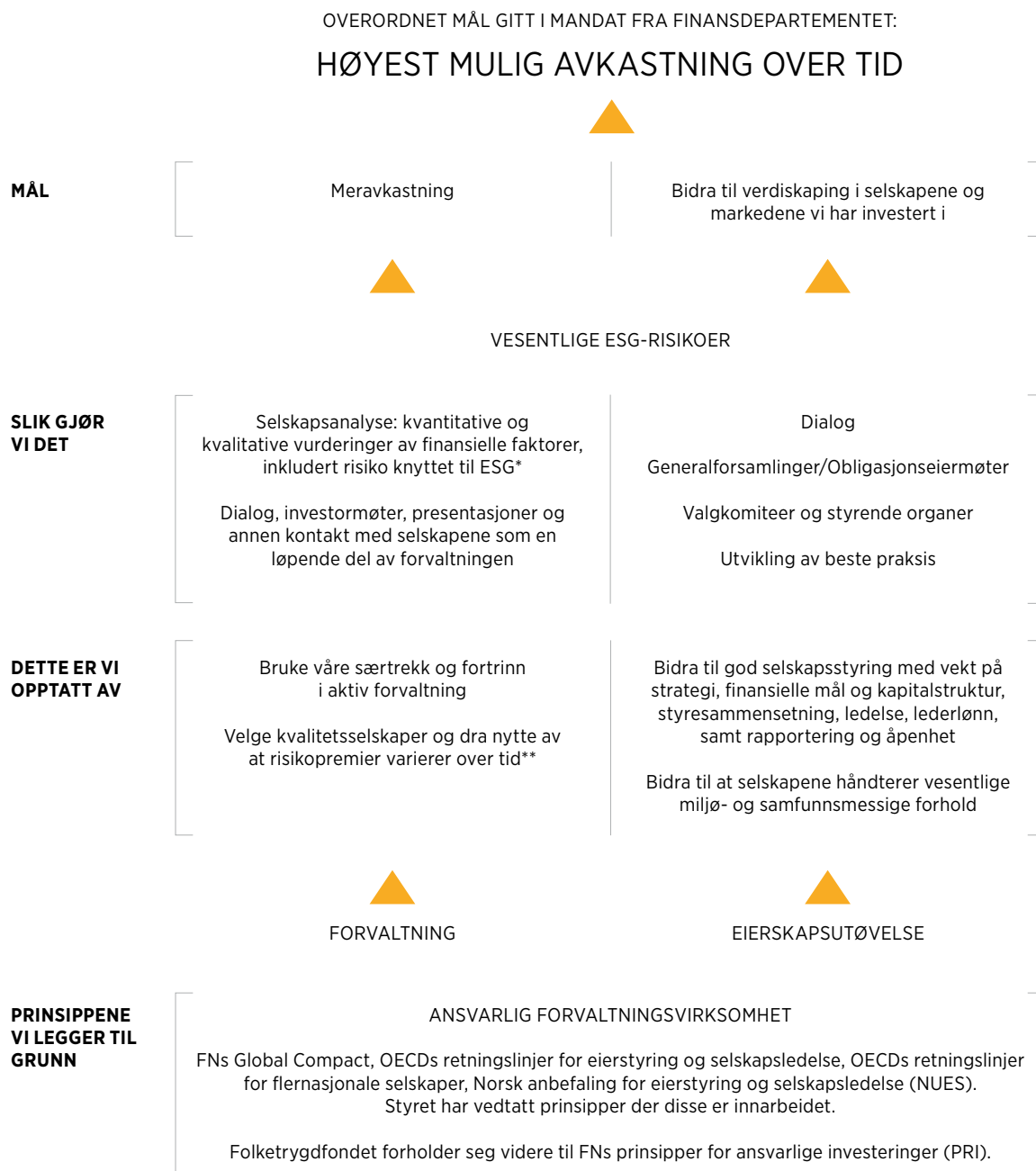
## VI TILPASSER VIRKEMIDLER I ANSVARLIG FORVALTNING TIL VÅRE ULIKE FINANSIELLE INSTRUMENTER

Sirkelens størrelse indikerer instrumentets relative størrelse



Illustrasjon 11

VÅR TILNÆRMING TIL ANSVARLIG FORVALTNINGSVIRKSOMHET



**Begrepsforklaring**

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

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



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

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

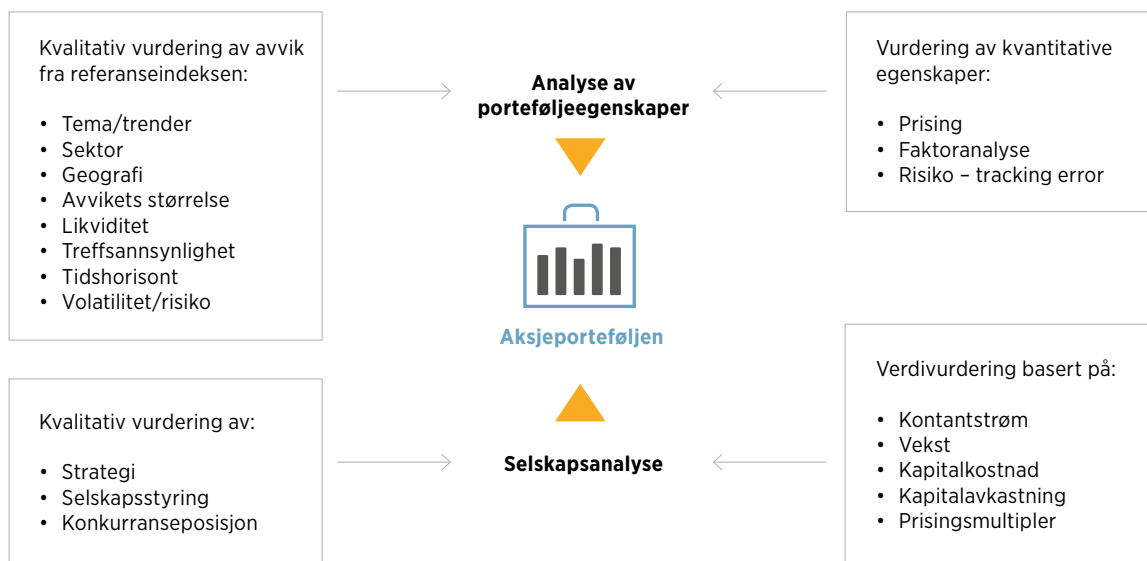
Vi tilpasser arbeidet og virkemiddelbruken til våre ulike finansielle instrumenter og porteføljer. Dette er nødvendig for å sikre at ansvarlig forvaltning bidrar til det overordnede målet om høyest mulig avkastning over tid. I denne vurderingen ser vi blant annet på i hvilken grad vi kan påvirke temaer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

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

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

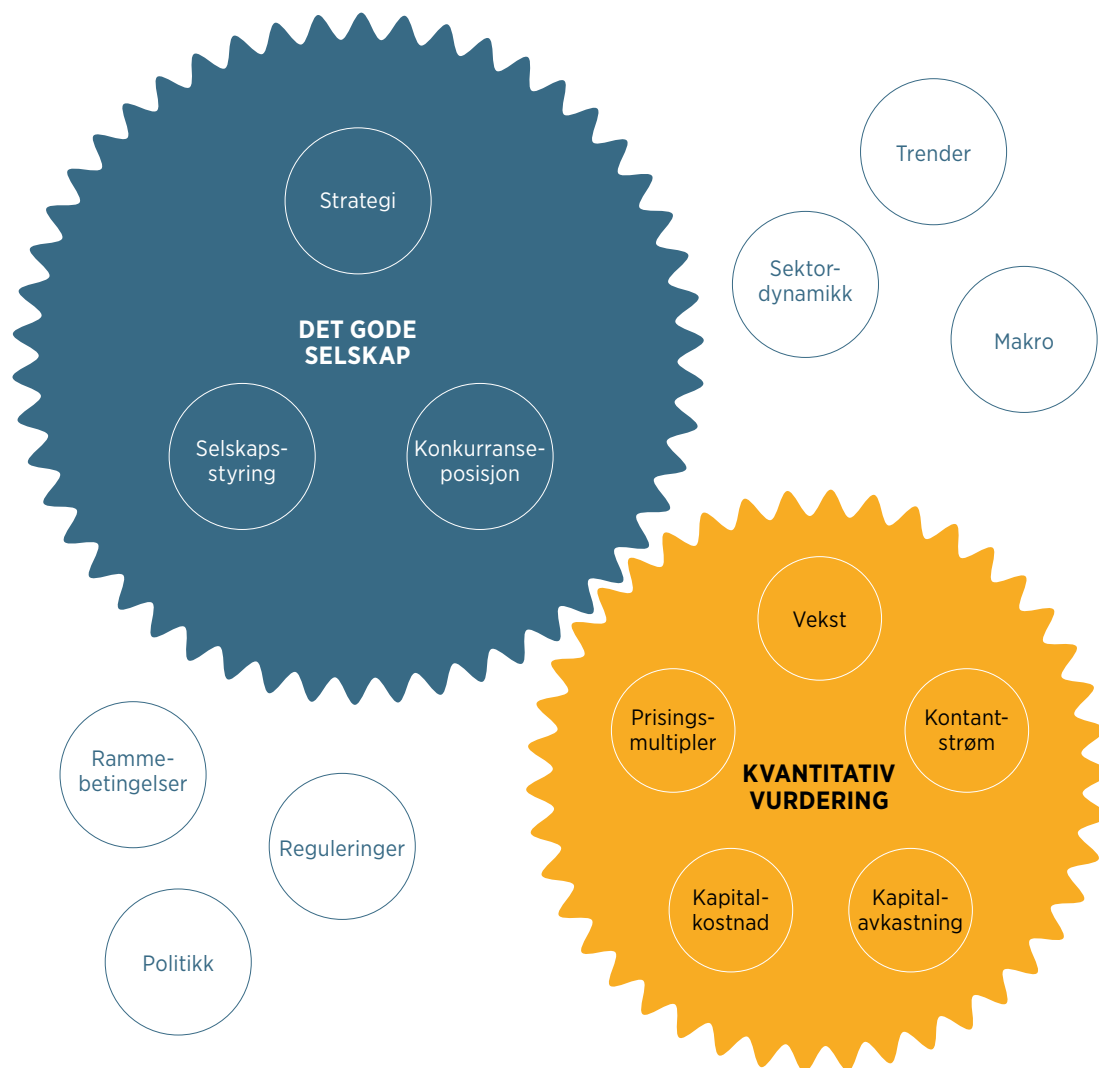
Tilpasningen til Folketrygdfondets særtrekk i arbeidet med ansvarlig forvaltning er videre utdypet i den oppdaterte *Strategisk plan for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge*, hvor Folketrygdfondets langsiktige tidshorisont trekkes frem som et hovedargument for vår integrerte tilnærming til ansvarlig forvaltning. ESG inngår i vår vurdering når vi søker kvalitetsselskaper, 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 krevende eier.

## VÅR TILNÆRMING TIL AKTIV FORVALTNING



Illustrasjon 13

VÅR SELSKAPSANALYSE OPPSUMMERT



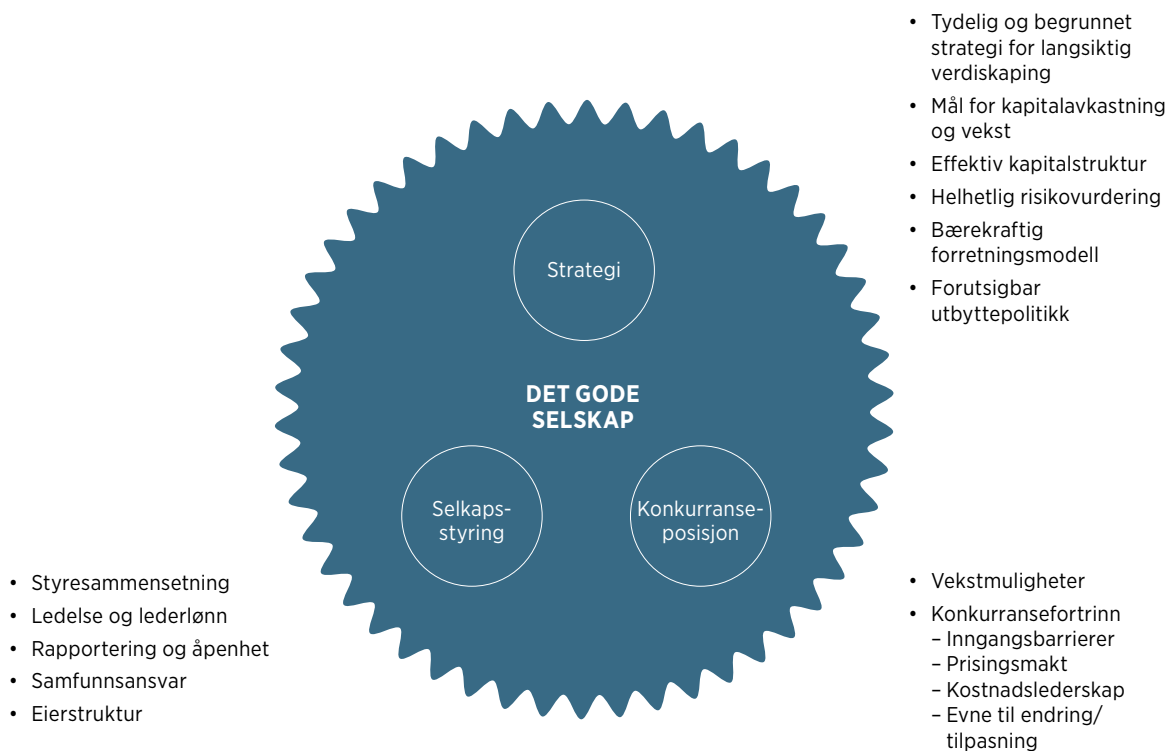
Illustrasjon 14

**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

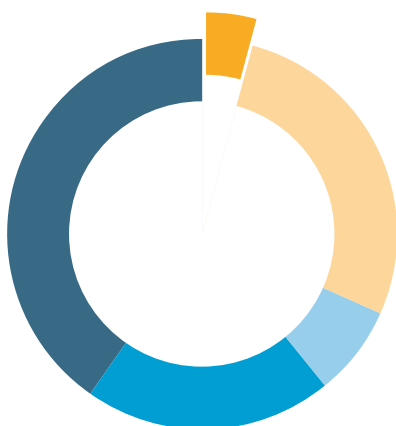
## NORDISK EIER MED HOVEDVEKT PÅ OSLO BØRS

Folketrygdfondet er en av de største finansielle investorene på Oslo Børs. I til sammen 43 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



Folketrygdfondet	4,24 %
Stat og kommune	27,66 %
Norske finansielle eiere	7,47 %
Andre norske eiere	20,44 %
Utenlandske investorer	40,19 %

Kilde: VPS og Folketrygdfondet per 31.12.2022

Figur 23

### FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS

Antall selskaper hvor Folketrygdfondet er blant de største aksjonærene

Største aksjonær

9

Nest største aksjonær

21

3. største aksjonær

13

4.-5. største aksjonær

13

6. største eller mindre

6

0 5 10 15 20 25

Kilde: Selskapenes hjemmesider, VPS og børsmeldinger.

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

Figur 24

## FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS OG EURONEXT GROWTH OSLO

Selskaper hvor Folketrygdfondet eier mer enn 5 prosent av kapitalen eller er blant de tre største aksjonærene per 31.12.2022

Selskapsnavn	FTFs eierandel	FTFs plassering som eier
Europris ASA	11,97 %	1
Veidekke ASA	10,13 %	2
Storebrand ASA	10,11 %	1
Nordic Semiconductor ASA	9,93 %	1
Borregaard ASA	9,46 %	1
Elmera Group	8,90 %	1
Scatec ASA	8,87 %	3
Bakkafrost	8,85 %	1
TGS-NOPEC Geophysical Company	8,83 %	1
Kitron ASA	8,79 %	1
Bonheur ASA	8,26 %	3
Mowi ASA	8,09 %	2
AF Gruppen	7,79 %	4
Tomra Systems ASA	7,70 %	2
Subsea 7 S.A.	7,68 %	2
Crayon Group Holding ASA	7,62 %	2
Schibsted ASA B-aksjer	7,54 %	2
BW LPG Limited	7,14 %	2
SpareBank 1 SR-Bank ASA	6,86 %	2
Atea ASA	6,80 %	2
Bouvet	6,80 %	1
Orkla ASA	6,62 %	2
Yara International ASA	6,14 %	2
Kongsberg Gruppen ASA	5,96 %	2
Norsk Hydro ASA	5,95 %	2
DNB ASA	5,70 %	4
Lerøy Seafood Group ASA	5,32 %	2
Norwegian Air Shuttle ASA	5,02 %	3
Aker Solutions ASA	4,78 %	3
Telenor ASA	4,51 %	2
Aker ASA	4,23 %	2
DNO ASA	4,22 %	2
SalMar ASA	4,20 %	3
Elkem ASA	4,14 %	2
Frontline Ltd	4,06 %	3
Gjensidige Forsikring ASA	3,76 %	2
Treasure ASA	3,67 %	3
Equinor ASA	3,39 %	2
Golden Ocean Group	3,16 %	3
Aker Horizons ASA	3,01 %	2
Hafnia Limited	2,65 %	3
Stolt-Nielsen Limited	2,59 %	3
Grieg Seafood ASA	2,59 %	3
Wallenius Wilhelmsen ASA	2,30 %	3
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	2,26 %	3

Kilde: Selskapenes hjemmesider, VPS og børsmeldinger.

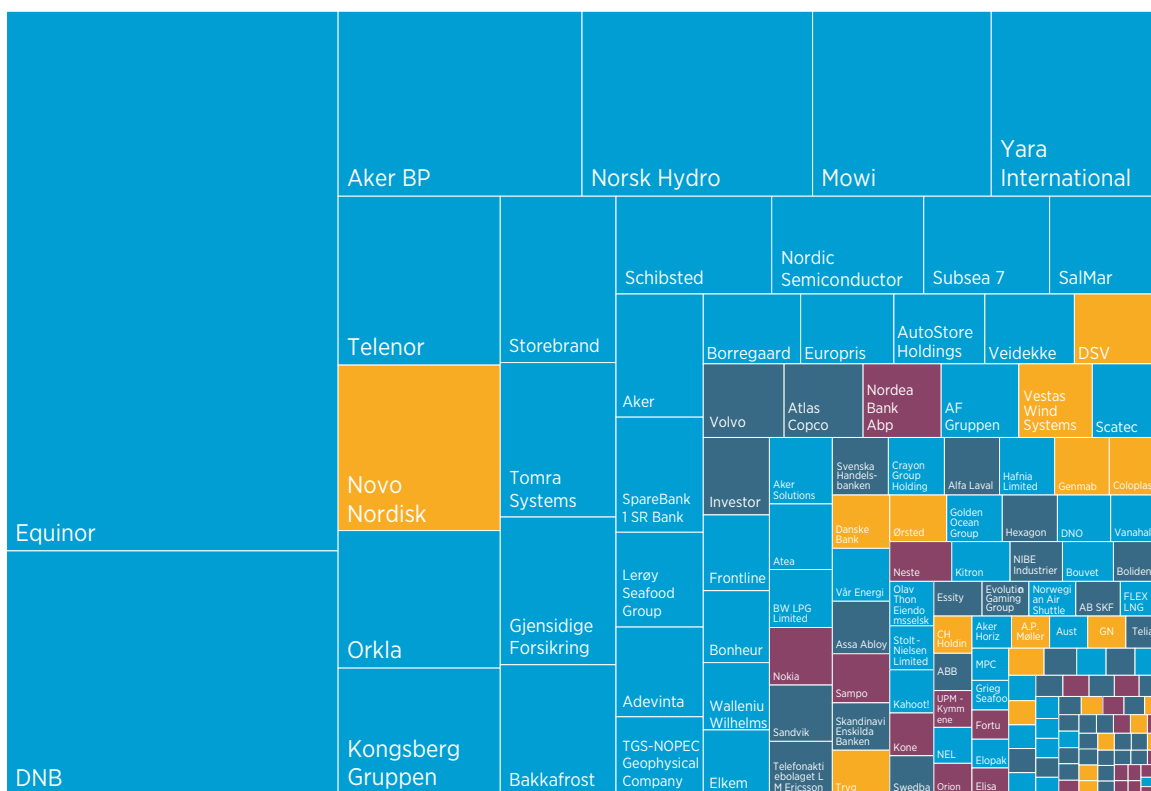
I tilfeller hvor nomineekonti er oppgitt som en av de største aksjonærene, har Folketrygdfondet estimert plassering. Eiere i samme interessegruppe er gruppert sammen dersom Folketrygdfondet har informasjon som tilsier det. Folketrygdfondets eierandel inkluderer også utlånte aksjer (per 30.12.2022 var 4,84 prosent av markedsverdien til norske aksjer utlånt)

Tabell 16

**STØRRELSEN PÅ FOLKETRYGDFONDETS AKSJEBEHOLDNING I ENKELTSELSKAPER**

Størrelsen på boksene representerer Folketrygdfondets aksjebeholdning i de enkelte selskapene per 31.12.2022.

■ Norge ■ Danmark ■ Sverige ■ Finland



Figur 25

**NORDISKE SELSKAPER HVOR FOLKETRYGDFONDET HAR HØYEST EIERANDEL**

Selskapsnavn	FTFs eierandel	Børs
GN Store Nord A/S	<b>0,84 %</b>	Nasdaq København
Alfa Laval AB	<b>0,57 %</b>	Nasdaq Stocholm
H. Lundbeck A/S	<b>0,56 %</b>	Nasdaq København
AB SKF	<b>0,48 %</b>	Nasdaq Stocholm
Boliden AB	<b>0,41 %</b>	Nasdaq Stocholm
Vestas Wind Systems A/S	<b>0,40 %</b>	Nasdaq København
Intrum AB	<b>0,39 %</b>	Nasdaq Stocholm
Danske Bank A/S	<b>0,39 %</b>	Nasdaq København
DSV A/S	<b>0,39 %</b>	Nasdaq København
Telefonaktiebolaget L M Ericsson	<b>0,38 %</b>	Nasdaq Stocholm
Orion Oyj	<b>0,35 %</b>	Nasdaq Helsinki
Svenska Handelsbanken AB (publ)	<b>0,35 %</b>	Nasdaq Stocholm
Volvo	<b>0,34 %</b>	Nasdaq Stocholm
Sandvik AB (publ)	<b>0,34 %</b>	Nasdaq Stocholm
Christian Hansen Holding A/S	<b>0,33 %</b>	Nasdaq København
Alleima AB	<b>0,32 %</b>	Nasdaq Stocholm
Nordea Bank Abp	<b>0,31 %</b>	Nasdaq Helsinki
Swedish Orphan Biovitrum AB (publ)	<b>0,30 %</b>	Nasdaq Stocholm
Nokia Oyj	<b>0,30 %</b>	Nasdaq Helsinki
Assa Abloy AB	<b>0,27 %</b>	Nasdaq Stocholm

Tabell 17



## 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.

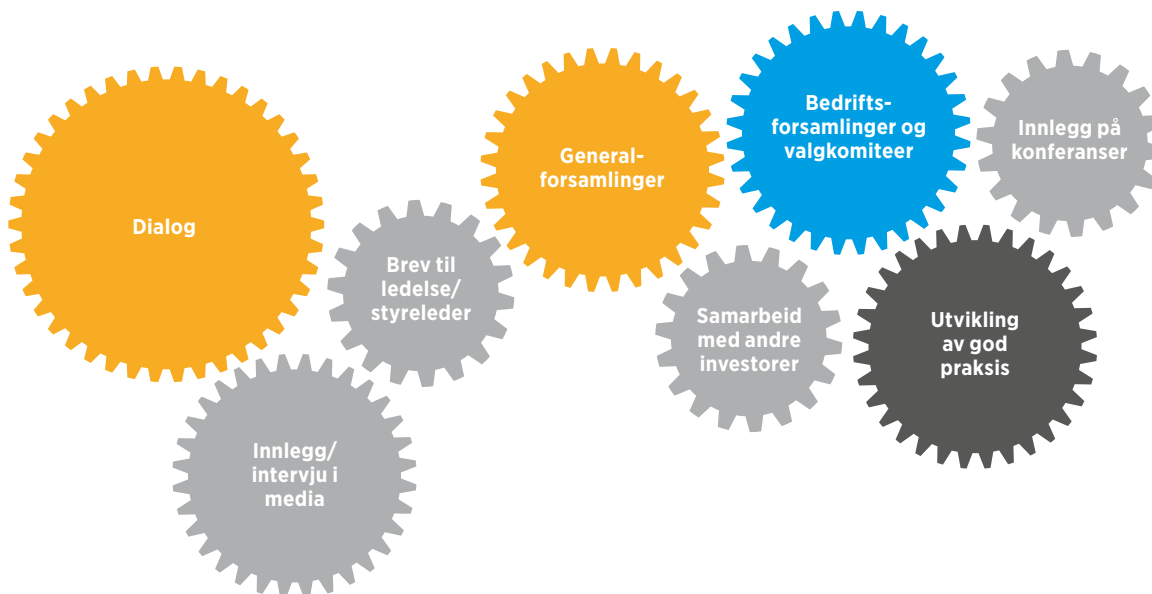
### **Utfordringer i eierskapsutøvelsen**

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:



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

Illustrasjon 17

## Folketrygdfondets eierrolle

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

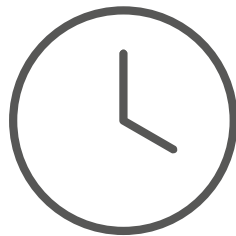
### UTFORDRINGER I EIERSKAPSUTØVELSEN:

Kompleksitet



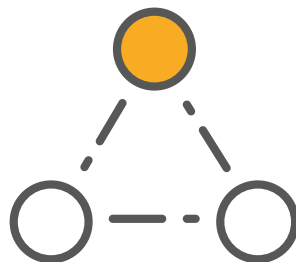
Spørsmål knyttet til eierstyring, samfunns- og miljømessige forhold er sjelden svart/hvitt

Langsiktighet



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

Rolle- og arbeidsfordeling



Vi vektlegger dialog og at selskapene initierer endringsprosessene

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

Dialog

## FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAPSDIALOG

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

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

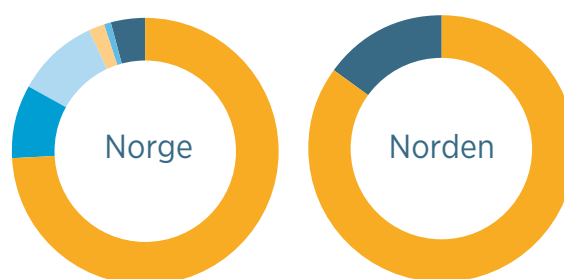
Gjennom disse samtalen får vi grunnlag for å forstå selskapenes strategi, drift, vekstmuligheter og risikoprofil. I neste omgang gjør dette oss til en bedre forvalter, ikke minst fordi vi kan vurdere selskapenes kapitalbehov og strategiske prioriteringer.

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 216 (252) dialogmøter med 89 (102) selskaper, hvorav 183 (212) møter med totalt 64 (68) selskaper notert i Norge og 33 (40) møter med totalt 25 (34) selskaper notert i de øvrige nordiske landene. Ved overgangen til en større andel fysiske møter merker vi at frekvensen blir noe lavere. Det er ikke et mål i seg selv å ha flest mulig møter med selskapene, men de riktige møtene.

Vi har avholdt dialogmøter med 92 prosent av selskapene i aksjeporteføljen. I den norske delen av aksjeporteføljen møtte vi 99 prosent av selskapene, mens vi møtte 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 2021 i parentes)



	Norge	Norden
Ledelse	75 (77) %	85 (80) %
Valgkomiteen	9 (8) %	0 (0) %
Styreleder	10 (5) %	0 (0) %
Styret	2 (4) %	0 (0) %
Styret og ledelse	1 (3) %	0 (0) %
Andre	4 (3) %	15 (20) %

Figur 26

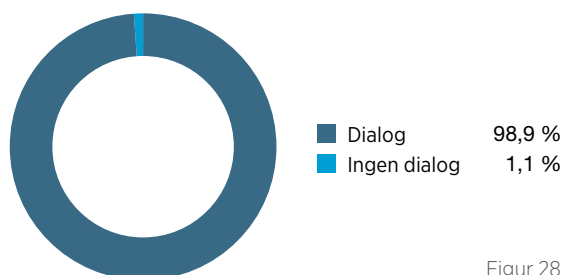
### ANDEL DIALOGMØTER PER LAND (Tall for 2021 i parentes)



Figur 27

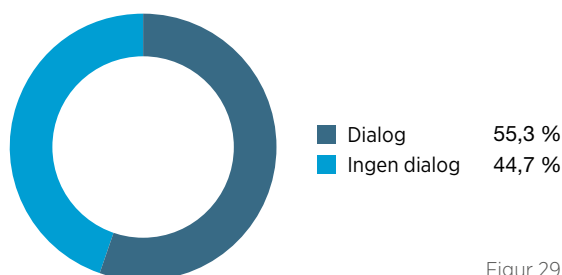


### ANDELEN AV NORSKE SELSKAPER I AKSJE- PORTEFØLJEN SOM FOLKETRYGDFONDET HAR VÆRT I DIALOG MED (% av markedsverdi)



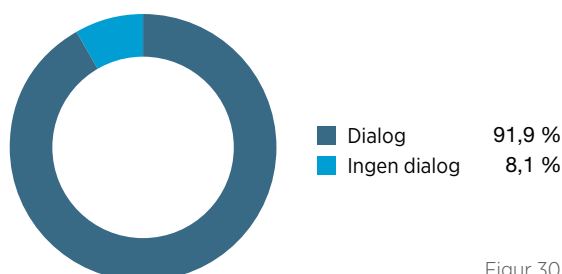
Figur 28

### ANDELEN AV NORDISKE SELSKAPER I AKSJE- PORTEFØLJEN SOM FOLKETRYGDFONDET HAR VÆRT I DIALOG MED (% av markedsverdi)



Figur 29

### ANDELEN AV AKSJEPORTEFØLJEN 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 for å bidra til å heve markedsstandardene. Samtidig respekterer vi selskapenes tidsbruk ved å la dem kommunisere med flere av sine største eiere samtidig.

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

- strategi, kapitalstruktur og finansielle mål
- 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.

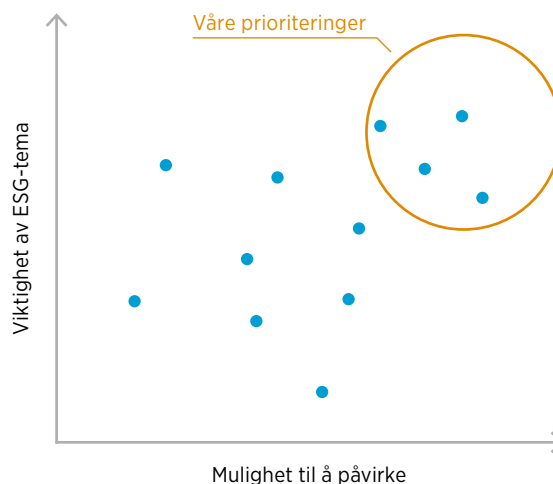
### Hva ønsker vi å oppnå?

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

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

Dette er omtalt nærmere under enkelttemaene for dialog under.

### Slik prioriterer vi



Illustrasjon 19

### DIALOGMØTER PER SEKTOR I 2022 (Tall for 2021 i parentes)

Industri	Antall dialoger	Andel av alle møter
Industri	37 (52)	17 (21) %
Konsumentvarer	31 (33)	14 (13) %
Energi	30 (15)	14 (6) %
Informasjonsteknologi	29 (37)	13 (15) %
Materialer	19 (25)	9 (10) %
Finans	19 (28)	9 (11) %
Kommunikasjon	17 (16)	8 (6) %
Helsevern	15 (21)	7 (8) %
Forbruksvarer	10 (10)	5 (4) %
Forsyning	7 (10)	3 (4) %
Eiendom	2 (5)	1 (2) %

Tabell 18

## **STRATEGI, KAPITALSTRUKTUR OG FINANSIELLE MÅL**

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

### **Hva ønsker vi å oppnå?**

Vi ønsker best mulig verdiskaping i selskapene og markedene generelt. Derfor ønsker vi at selskapene skal kommunisere langsiktige mål for kapitalavkastning, vekst og kapitalstruktur, utdype skattepolitikk og vurderinger knyttet til risikoprofil samt gi gode begrunnelser for sine strategiske prioriteringer. Vi legger til grunn at selskapenes strategi er langsiktig og bygger på en bærekraftig forretningsmodell basert på gode risikovurderinger, herunder klimarisiko. En tydelig og forutsigbar utbyttepolitikk bør også inngå som en del av dette. Dette er videre utdypet på [ftf.no](https://www.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 2022**

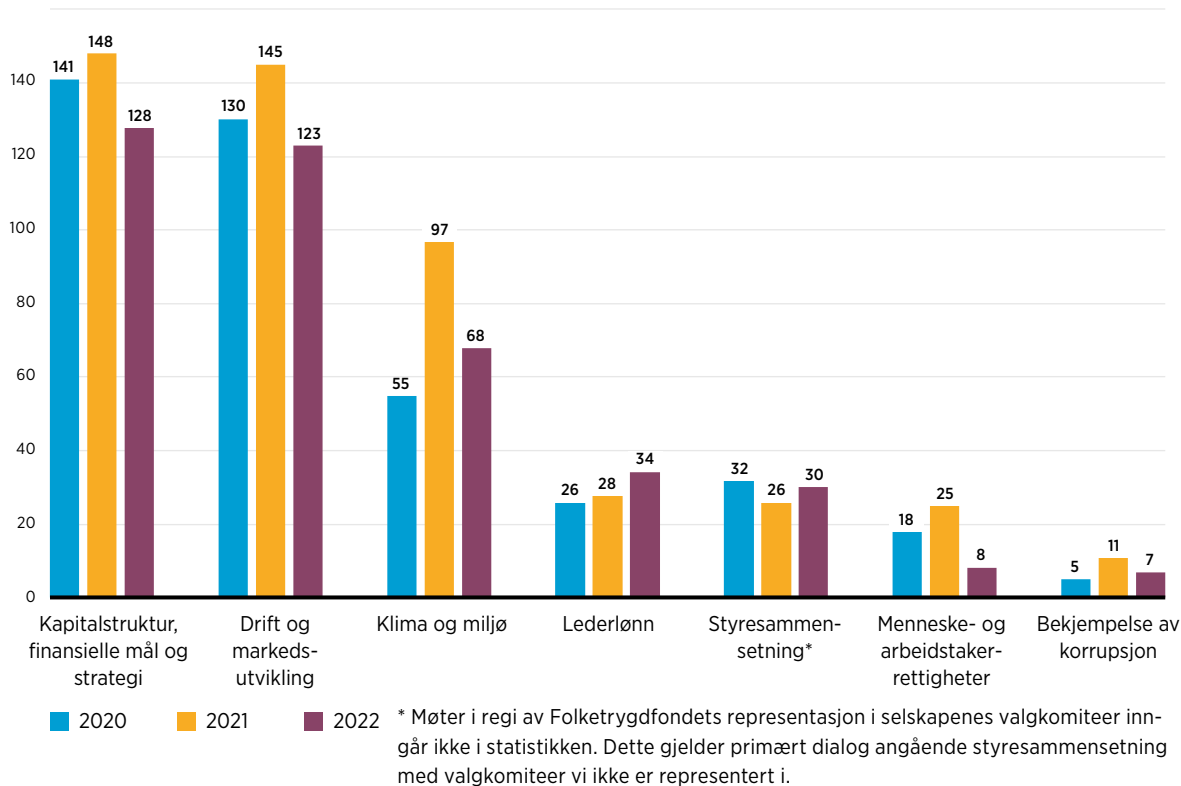
Folketrygdfondets forventninger til selskapenes strategi, kapitalstruktur og finansielle mål er godt integrert i vår løpende dialog med selskapene. I 2022 var strategiske tilpasninger til energikrisen et gjennomgående tema i mange dialogmøter, særlig for selskaper i industri- og energisektorene. Andre temaer inkluderte selskapenes strategi for å møte nye regulatoriske krav, både på EU-nivå og nye tiltak for grunnrentebeskatning i Norge.

### **Plan for 2023**

Folketrygdfondet kommer til å fortsette den løpende dialogen med ledelsen og styreleder om dette temaet. Vi vil prioritere å gjøre våre forventninger kjent.

### TEMAER I NORSKE DIALOGMØTER SIDEN 2020

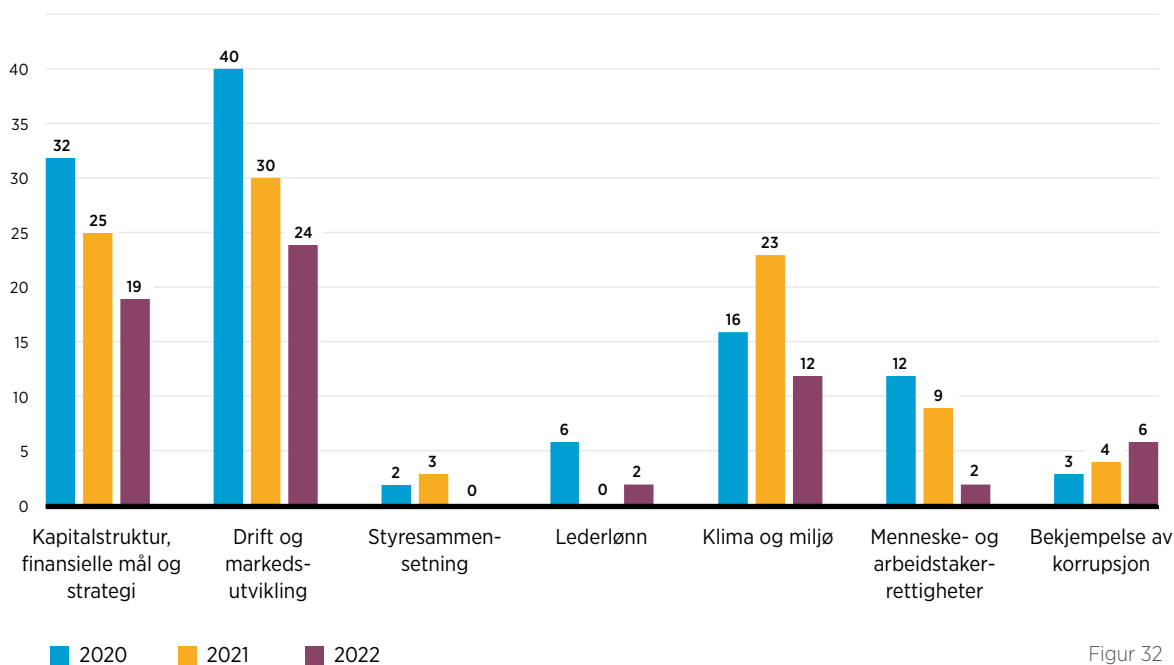
183 Dialoger med norske selskaper:



Figur 31

### TEMAER I NORDISKE DIALOGMØTER SIDEN 2020

33 Dialoger med nordiske selskaper:



Figur 32



## KLIMA OG MILJØ

Klima var ikke et like fremtredende tema i 2022 som i 2021.

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 biomangfold 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 2022

Fra 2019 til 2021 opplevde vi at klimarisiko ble et stadig mer aktuelt tema for en økende andel av porteføljen. Dessuten ga økningen i multipler for selskaper med en «grønn» profil et sterkt incitament for alle selskaper til å forklare hvordan de forholder seg til klimarisiko. Trenden snudde noe i 2022 ved at krigen i Ukraina, økende inflasjon og energiknapphet i Europa krevde selskapenes fokus, samtidig som vi så en reversering av de siste årenes multiplereksponering for «det grønne». Folketrygdfondet har ikke opplevd at selskaper med langsiktige strategier for klimarisiko har reversert sine planer, men vi opplever at andre temaer har vært mer vesentlig for selskapenes utvikling i 2022.

### Plan for 2023

Folketrygdfondet kommer i 2023 til å prioritere diskusjoner om klima og miljø som en del av den løpende oppfølgingen med selskapenes styrer og ledelse.

Indeks: Oppfølging av TCFD-anbefalinger	Folketrygdfondets svar
<b>Styring</b>	
a) Beskriv styrets oversikt over klimarelaterte trusler og muligheter.	Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge, Styrets årsberetning, Eierrapporten s. 67 («Vår organisering av arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet»)
b) Beskriv ledelsens rolle i identifisering og håndteringen av klimarelaterte trusler og muligheter.	Prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet Folketrygdfondets eierskapsutøvelse Eierrapporten, s. 67 («Vår organisering av arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet»)
<b>Strategi</b>	
a) Beskriv hvilke klimarelaterte trusler og muligheter organisasjonen har identifisert på kort, mellomlang og lang sikt.	Eierrapporten, s. 85 «Klima og miljø», s. 99-102 («Klimarelaterte stresstester»), og s. 103 («UNEP FI case-studien»)
b) Beskriv integreringen av klimarelaterte trusler og muligheter i organisasjonens virksomhet, strategi og finansiell planlegging.	Eierrapporten, s. 85 «Klima og miljø», s. 99-102 («Klimarelaterte stresstester»), og s. 103 («UNEP FI case-studien»)
c) Beskriv robustheten av organisasjonens strategi, hensyntatt forskjellige klimarelaterte scenarier, inkludert et scenario på 2°C eller lavere.	Eierrapporten, s. 99-102 («Klimarelaterte stresstester»)
<b>Risikostyring</b>	
a) Beskriv organisasjonens prosess for identifisering og vurdering av klimarisiko.	Eierrapporten, s. 85 «Klima og miljø», s. 99-102 («Klimarelaterte stresstester»), s. 103 («UNEP FI case-studien»), og Strategisk plan, s. 9-12.
b) Beskriv organisasjonens prosess for håndtering av klimarisiko.	Eierrapporten, s. 99-102 («Klimarelaterte stresstester»)
c) Beskriv hvordan prosessene for identifisering, vurdering og håndtering av klimarisiko integreres i organisasjonens risikostyringssystemer.	Eierrapporten, s. 85 («Klima og miljø») og s. 99-102 («Klimarelaterte stresstester»)
<b>Mål og indikatorer</b>	
a) Beskriv målene organisasjonen bruker for vurdering av klimarelaterte trusler og muligheter, i tråd med virksomhetens strategi- og risikostyringsprosess.	Eierrapporten, s. 99-102 («Klimarelaterte stresstester»)
b) Rapportér porteføljens «Scope 1», «Scope 2» og, om hensiktsmessig, «Scope 3» drivhusgassutslipp, samt relaterte risikoer.	Eierrapporten, s. 99-102 («Klimarelaterte stresstester»)
c) Beskriv målene organisasjonen bruker for å måle klimarelaterte trusler og muligheter, samt hvordan organisasjonen har prestert i forhold til målene.	Eierrapporten, s. 99-102 («Klimarelaterte stresstester»)

Tabell 19



## **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 2022**

Folketrygdfondet har diskutert antikorrupsjonstiltak med selskaper i sektorer med høy risiko. Typiske risikofaktorer inkluderer virksomhet i land med høy korrupsjonsrisiko, selskaper i industrier kjennetegnet av store kontrakter med offentlige motparter, og bruk av salgsagenter. Folketrygdfondet forventer høyere aktsomhet av selskaper med eksponering mot en eller flere slike risikofaktorer. Vår dialog har som hensikt å forstå hvordan selskapene arbeider for å forhindre, avdekke og håndtere risikoen fra korrupsjon og andre former for økonomisk kriminalitet, inkludert antihvitvaskingstiltak.

## **Plan for 2023**

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 2022**

Flere alvorlige saker knyttet til virksomhet i stater med svak beskyttelse av menneske- og arbeidstakerrettigheter preget Folketrygdfondets dialog med selskaper i 2021. Det var ikke et like aktuelt tema i 2022. Folketrygdfondets dialog med selskaper om dette temaet var i større grad basert på en «føre-var»-tilnærming.

**Plan for 2023**

Åpenhetsloven trådte i kraft i Norge i midten av 2022. Hittil har ikke denne endringen påvirket selskapenes kommunikasjon mot investorer i stor grad. Rapporteringskrav i henhold til loven vil

inngå i selskapenes årsrapporter for første gang for regnskapsåret 2022. Vi forventer at de nye kravene vil kunne øke transparens om vesentlige problemstillinger som blir relevant for vår dialog med selskaper i løpet av 2023.

**DIALOG MED SELSKAPER NOTERT I NORGE PER TEMA**

Portefølje	Antall selskaper		
	2022	2021	2020
Strategi, kapitalstruktur og finansielle mål	58	63	55
Drift og markedsutvikling	57	64	57
Klima og miljø	38	45	32
Lederlønn	25	24	22
Styresammensetning	20	23	24
Menneske- og arbeidstakerrettigheter	8	19	17
Korrupsjonsbekjempelse	6	8	5

Tabell 20

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

Portefølje	Antall selskaper		
	2022	2021	2020
Strategi, kapitalstruktur og finansielle mål	16	24	28
Drift og markedsutvikling	19	27	31
Klima og miljø	11	21	14
Lederlønn	2	0	6
Styresammensetning	0	3	2
Menneske- og arbeidstakerrettigheter	2	8	12
Korrupsjonsbekjempelse	4	4	3

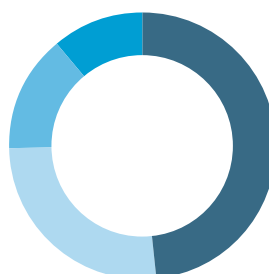
Tabell 21

## VI IVARETAR AKSJONÆRINTERESSER

I 2022 stemte Folketrygdfondet på til sammen 182 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 2022. 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)



Norge	88
Sverige	48
Danmark	26
Finland	20

Figur 33

### Slik gjør vi det

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

Tabell 22

## Utvikling i 2022

Den største endringen i 2022 var at norske selskaper for første gang publiserte lederlønsrapporter for godkjenning ved generalforsamlingene, da EUs andre aksjonærrettighetsdirektiv er nå innført i norsk rett. Lovgivningen krever at lederlønsordninger godkjennes av generalforsamlingen minst hvert fjerde år, eller ved vesentlige endringer. I tillegg skal selskapene utarbeide årlig en lederlønsrapport om implementering av programmet. Da direktivet trådte i kraft i Norge i 2021, kom lederlønsrapportene først i 2022. Folketrygdfondet opplevde at rapportene ga mer granulær informasjon om implementeringen av selskapenes lederlønsordninger enn det som var tilfellet før lovgivningen trådte i kraft, og gir derfor et bedre informasjonsgrunnlag for vår stemmegivning.

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](http://ftf.no) for hver sak der vi har stemt mot styrets forslag, inklusivt for de nordiske selskapene.

### FORSLAG FREMMET AV STYRET

	For	Mot	Avstå	Sum	For (%)	Mot (%)	Avstå (%)
Norge	1038	33	8	1079	96.2%	3.1%	0.7%
Sverige	1399	54	4	1457	96.0%	3.7%	0.3%
Danmark	360	2	0	362	99.4%	0.6%	0.0%
Finland	219	0	0	219	100.0%	0.0%	0.0%
<b>Sum</b>	<b>3016</b>	<b>89</b>	<b>12</b>	<b>3117</b>	<b>96.8%</b>	<b>2.9%</b>	<b>0.4%</b>

Tabell 23

#### Publisering av stemmeintensjoner

Om vi ikke når frem, stemmer vi mot og publiserer en offentlig begrunnelse. I 2022 publiserte vi for fjerde år på rad Folketrygdfondets intensjoner om å stemme mot ett eller flere av styrets forslag i norske selskaper på [ftf.no](http://ftf.no) i forkant av generalforsamlingene, der det var praktisk mulig.

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

### Brev til selskapenes styrer

Vi sendte brev med stemmebegrunnelsen til selskapenes styre i både Norge og Norden. I tilfeller der Folketrygdfondet stemte mot samme sak 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 selskapene til dialog om de mener det er viktige momenter vi bør ta hensyn til for vår stemmegivning ved neste års generalforsamling. Den gjennomgående tilbakemeldingen er at selskapene setter pris på å bli informert om begrunnelsen for vår stemmegivning.

### Folketrygdfondets eierskapsutøvelse

#### Oppdaterte prinsipper for stemmegivning

I 2022 reviderte vi dokumentet *Folketrygdfondets eierskapsutøvelse* med et eget kapittel om våre prinsipper for stemmegivning. Mange av disse prinsippene var allerede spredt forskjellige steder i dokumentet, samt i stemmebegrunnelsene som publiseres på ftf.no. Likevel anså vi et behov for å samle alt på ett sted, slik at både selskaper og våre interessenter kan enkelt finne hvilke prinsipper vi legger til grunn i våre vurderinger. Publisering av prinsippene medfører dermed ingen endringer i eksisterende praksis.

AKSJONÆRFORSLAG	For	Imot	Avstå	Sum	For (%)	Mot (%)	Avstå (%)
Norge	0	10	0	10	0.0%	100.0%	0.0%
Sverige	2	24	0	26	7.7%	92.3%	0.0%
Danmark	0	24	2	26	0.0%	92.3%	7.7%
Finland	0	0	0	0	na	na	na
<b>Sum</b>	<b>2</b>	<b>58</b>	<b>2</b>	<b>62</b>	<b>3.2%</b>	<b>93.5%</b>	<b>3.2%</b>

Tabell 24

### Aksjonærforslag

Bruk av aksjonærforslag varierer i de nordiske landene. Totalt 62 aksjonærforslag ble fremmet ved generalforsamlingene til selskapene Folketrygdfondet var investert i, hvorav 52 kun i Sverige og Danmark, ingen i Finland og de resterende 10 i Norge. Hele 9 av de 10 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.

### Hva har vi oppnådd?

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

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

Selv om Folketrygdfondet er en stor eier hender det sjelden at en sak vi stemmer mot blir nedstemt av aksjonærfellesskapet.

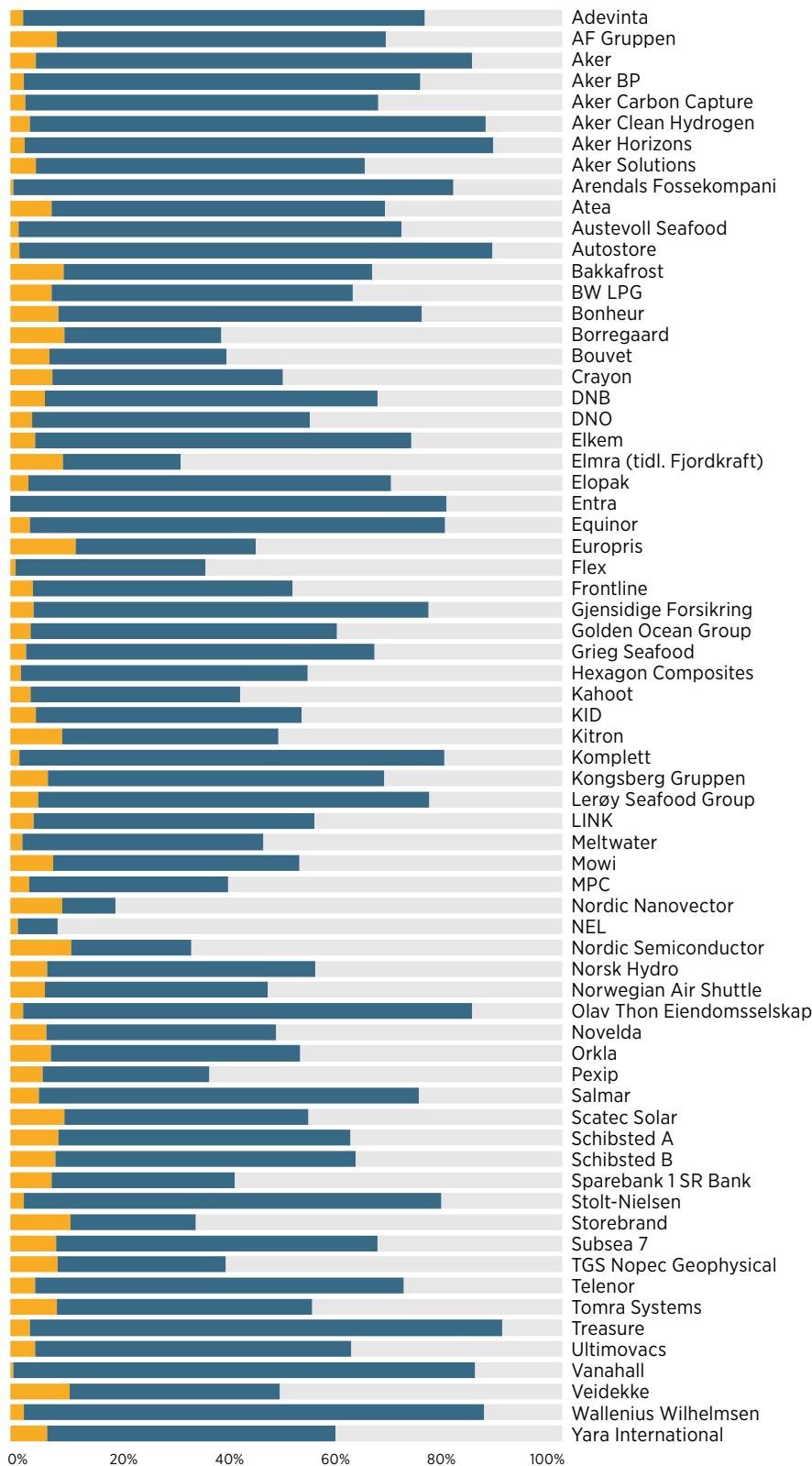
Når det gjelder generalforsamlinger er vårt mål for eierskapsutøvelsen at styrets forslag er i tråd med Folketrygdfondets forventninger. Det gjelder særlig forventningene til strategi, kapitalstruktur og finansielle mål, godtgjørelse til styret og ledende ansatte samt styresammensetning. Vi registrerer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

I 2022 registrerte vi flere tilfeller der sakene ble endret eller hvor saker vi stemte mot ved forrige møte ble endret i tråd med våre innsigelser. Det gjelder for eksempel reduksjon i størrelsen på selskapets generelle emisjonsfullmakt. Folketrygdfondet var ved utgangen av 2022 representert i 16 valgkomiteer og 2 bedriftsforsamlinger. Vi har i den sammenheng registrert flere forbedringer i styresammensetningen i de enkelte selskapene.



**FREMMØTE 2022 – SELSKAPER PÅ OSLO BØRS OG EURONEXT GROWTH OSLO**

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



**Folketrygdfondet** har i 2022 vært representert på i alt 67 ordinære generalforsamlinger i selskaper som er notert på Oslo Børs. I tillegg kommer 21 ekstraordinære.

■ Folketrygdfondet  
■ Andre aksjonærer  
■ Ikke representert

**Fremmøteprosenten** for alle ordinære generalforsamlinger hvor Folketrygdfondet har vært representert var på 60,1 prosent med en variasjon fra et fremmøte på 8,7 prosent til 89,1 prosent.

Figur 34

## NORSKE SELSKAPER HVOR FOLKETRYGDFONDET STEMTE MOT STYREFORSLAG

Selskap	Dato	Type sak   Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i %	
			Folketrygdfondet	Totalt
Treasure	15.03.2022	<i>Styresammensetning og emisjonsfullmakt</i>		
		<b>Sak 8</b> Valg av styremedlemmer <i>Begrunnelse:</i> Vi mener styret i større grad bør bidra til synliggjøring av selskapets verdier og hensynta minoritetsaksjonærene på en god måte. Vi stemmer derfor mot de styremedlemmene som er på valg.	4,0	14,1
		<b>Sak 14</b> Fullmakt til styret til å erverve egne aksjer <i>Begrunnelse:</i> Tilbakekjøp kan være et godt supplement til utbytter. Treasure 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 vi mener derfor at det er et dårligere alternativ enn utbytter som ville likebehandlet alle aksjonærer. Samtidig reduserer det fri flyt ytterligere.	4,0	4,0
		<b>Sak 15</b> Fullmakt til å forhøye aksjekapitalen <i>Begrunnelse:</i> Aksjen handler til en betydelig rabatt til underliggende verdier og emisjoner på disse nivåene vil kunne ha uheldige utvanningseffekter for dagens aksjonærer.	4,0	14,1
Gjensidige	24.03.2022	<i>Vedtektsendringer ved valg av styremedlemmer</i>		
		<b>Sak 11</b> Forslag til endring av selskapets vedtekter <i>Begrunnelse:</i> Å fremme kandidater til aksjonærvalgte styremedlemmer for valg i generalforsamlingen er en oppgave for valgkomiteen i Gjensidige Forsikring ASA.  Styremedlemmene som velges skal representere alle aksjonærer og velges av generalforsamlingen etter prinsippet en aksje er en stemme. Prinsipielt mener vi det ikke er riktig å gi en enkeltaksjonær en vedtektsfestet særskilt rettighet til å fremme kandidater til selskapets styre. Derfor stemmer Folketrygdfondet mot forslaget til endring av selskapets vedtekter.	5,6	5,6
Stolt-Nielsen	21.04.2022	<i>Styresammensetning</i>		
		<b>Sak 3g</b> Valg av Niels G. Stolt-Nielsen som styremedlem <i>Begrunnelse:</i> Niels G. Stolt-Nielsen er administrerende direktør i Stolt-Nielsen Limited. Det følger av Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse at ledende ansatte ikke bør være medlem av styret. En av styrets hovedoppgaver er å kontrollere ledelsen i selskapet, herunder tilsette og avsette administrerende direktør. For å kunne føre tilstrekkelig tilsyn med selskapets ledelse, mener Folketrygdfondet at det er en forutsetning at styrets medlemmer ikke er rekruttert fra ledelsen. Niels G. Stolt-Nielsen er administrerende direktør i Stolt-Nielsen Limited. Det følger av Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse at ledende ansatte ikke bør være medlem av styret. En av styrets hovedoppgaver er å kontrollere ledelsen i selskapet, herunder tilsette og avsette administrerende direktør. For å kunne føre tilstrekkelig tilsyn med selskapets ledelse, mener Folketrygdfondet at det er en forutsetning at styrets medlemmer ikke er rekruttert fra ledelsen. Folketrygdfondet stemmer derfor mot valget av Niels G. Stolt-Nielsen som styremedlem.	3,1	8,0
		<b>Sak 4</b> Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer <i>Begrunnelse:</i> Styret i Stolt-Nielsen Limited ber om fullmakt fra generalforsamlingen til å utnevne nye styremedlemmer. Folketrygdfondet mener på prinsipielt grunnlag at det er aksjonærene gjennom generalforsamlingen som skal velge styremedlemmer. Folketrygdfondet stemmer derfor mot å gi styret fullmakt til å oppnevne nye styremedlemmer.	3,1	14,1

Selskap	Dato	Type sak   Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i %	
			Folketrygdfondet	Totalt
Ultimovacs	21.04.2022	<b>Lederlønn og emisjonsfullmakt</b>		
		<b>Sak 4</b> 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. Folketrygdfondet stemmer derfor mot det foreslåtte vedtaket i sak 4.	7,2	15,5
		<b>Sak 5</b> Godkjenning av rapport om lønn og godtgjørelse til ledende ansatte <i>Begrunnelse:</i> Rapporten er basert på et program for godtgjørelse til ledende ansatte som ikke har et maksimumstak for opsjonsordninger og andre aksjebaserte program. Manglende maksimumstak er ikke i tråd med Folketrygdfondets forventninger til selskapets lederlønsordninger. Folketrygdfondet stemte mot selv ordningen i fjor og stemmer i år mot rapporten av samme grunn.	7,2	15,1
		<b>Sak 14</b> 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 på 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.	7,2	15,5
MPC Container ships	27.04.2022	<b>Lederlønn</b>		
		<b>Sak 5</b> Retningslinjer for lønn og annen godtgjørelse til ledende personer <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. Vi forventer at styrene utformer ordninger som er enkle og tydelige, har maksimumstak og et omfang som ikke er urimelig. Incentivordningen slik den er beskrevet, mangler et slikt maksimumstak og sentrale detaljer om programmet. Folketrygdfondets syn er at forslaget potensielt kan overføre verdier fra aksjonærer til selskapets ansatte.	8,8	18,6
		<b>Sak 6</b> Rådgivende avstemning over rapport om lønn og annen godtgjørelse til ledende personer Rapporten mangler et maksimumstak og hvordan incentivstrukturen bidrar til verdiskaping for aksjonærene over tid. Folketrygdfondet stemmer mot rapporten, da dette ikke er i tråd med våre forventninger til selskapets lederlønsordninger.	8,8	18,6
Arendals Fossekompani	05.05.2022	<b>Valgkomitesammensetning</b>		
		<b>Sak 15</b> Valg av medlemmer til valgkomiteen <i>Begrunnelse:</i> Det er Folketrygdfondets syn at medlemmene i valgkomiteen skal være uavhengig av de enkelte styremedlemmene. Dette følger også av NUES, pkt. 7. Valgkomiteens uavhengighet er viktig for å sikre at aksjonærfellesskapet har den nødvendige tillit til valgkomiteens prosesser og innstilling. Det er grunnleggende for valgkomiteens arbeid at det er en klar rolle- og ansvarsdeling mellom styret og valgkomiteen. Det er ikke tilfelle her, da nestlederen i selskapets styre stiller til gjenvalg som valgkomiteens leder. Saken gir ikke anledning til å stemme for kandidatene hver for seg. Derfor stemmer Folketrygdfondet mot et samlet valgkomiteeforslag.	0,8	0,8

Selskap	Dato	Type sak   Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i %	
			Folketrygdfondet	Totalt
DNO	25.05.2022	<b>Lederlønn og valgkomitesammensetning</b>		
		<p><b>Sak 6a</b> Valg av Bijan Mossavar-Rahmani som leder for valgkomiteen</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Det er Folketrygdfondets syn at medlemmene i valgkomiteen skal være uavhengig av de enkelte styremedlemmene. Dette følger også av pkt. 7 i Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES). Valgkomiteens uavhengighet er viktig for å sikre at aksjonærfellesskapet har den nødvendige tillit til valgkomiteens prosesser og innstilling. Det er grunnleggende for valgkomiteens arbeid at det er en klar rolle- og ansvarsdeling mellom styret og valgkomiteen.</p>	7,2	8,7
Lerøy Seafood Group	23.05.2022	<b>Lederlønn og godtgjørelse til styremedlemmer</b>		
		<p><b>Sak 5a</b> 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 skal motta et honorar på 500 000 kr. Samtidig har styret overfor generalforsamlingen i sak 5 a) foreslått at styrets leder skal motta et konsulenthonorar på kr 5 108 294. 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 forslaget i sak 5 a).</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>	6,6	6,6
Austevoll Seafood	24.05.2022	<b>Styresammensetning</b>		
		<p><b>Sak 7a</b> Fastsettelse av godtgjørelse til styrets medlemmer</p> <p><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 375 000 til styrets leder. I selskapets rapport om godtgjørelse til ledende personer fremkommer imidlertid at styreleder mottar et konsulenthonorar fra Laco AS på kr 3 081 000 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.</p> <p>Innkallingen til generalforsamlingen pkt 7 a) fremstår som villedende, da det kun skal stemmes over deler av styreleders honorar. Dette er i strid med allmennaksjeloven § 6-10. Styreleder mottar honorar utover det valgkomiteen foreslår, og må derfor anses å være i strid med god eierstyring og vanlig praksis i børsnoterte selskaper, jfr. NUES pkt. 7. På den bakgrunn stemmer Folketrygdfondet mot sak 7 a).</p>	2,1	2,4
Austevoll Seafood	24.05.2022	<b>Sak 7a</b> Fastsettelse av godtgjørelse til styrets medlemmer		
		<p><b>Sak 12</b> Godtgjørelsesrapport for ledende personer</p> <p><i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet stemmer mot sak 12 om godtgjørelsesrapport for ledende personer. I godtgjørelsesrapporten fremkommer at styreleder har mottatt kr 3 081 000 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.</p>	2,1	15,6

Selskap	Dato	Type sak   Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i %	
			Folketrygdfondet	Totalt
Norwegian Air Shuttle	25.05.2022	<i>Lederlønn</i> <b>Sak 4</b> Rådgivende avstemming på rapporten om lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte Rapporten er basert på et program for godtgjørelse til ledende ansatte som kan føre til utstedelse av opptil fem prosent nye aksjer og maksimumstaket er satt høyt. 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.	13,6	22,8
Kahoot!	27.05.2022	<i>Lederlønn og emisjonsfullmakt</i> <b>Sak 7</b> Rådgivende avstemming på rapporten om lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte <i>Begrunnelse:</i> I note 21 i regnskapet fremkommer at Glitrafjord AS, et selskap som er heleid av konsernsjefen, har fakturert Kahoot! ASA for 380.000 USD i konsulenttjenester i 2021. Det er ikke spesifisert nærmere hva disse konsulenttjenestene består i. Betalingen til Glitrafjord AS er ikke nevnt i rapporten om lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte. Folketrygdfondet mener at rapporteringen er mangelfull fordi det ikke gis tilstrekkelige opplysninger til å kunne vurdere hvorvidt denne betalingen bør anses som en del av godtgjørelsen til konsernsjefen i Kahoot! ASA.	9,6	24,8
		<b>Sak 8</b> Godkjenning av retningslinjer om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte	9,6	26,1
		<b>Sak 13</b> Fullmakt for styret til å forhøye aksjekapitalen i forbindelse med opsjons- og kapitalrettighetsutøvelser	9,6	25,4
		<b>Sak 14</b> Fullmakt for styret å erverve egne aksjer <i>Begrunnelse:</i> Folketrygdfondet forventer at styrene setter et maksimumstak for opsjonsordninger og aksjebaserte program. Incentivordningen i Kahoot! ASA mangler et slikt maksimumstak, slik at ved godkjenning av fullmakten i sak 13, kan føre til utstedelse av opp til 9,1 prosent nye aksjer. Vårt syn er at forslaget kan innebære en for stor overføring av verdier til fra aksjonærene til ansatte i selskapet. Folketrygdfondet stemmer derfor i mot sak 8, 13 og 14.	9,6	9,6
Link Mobility	31.05.2022	<i>Lederlønn og emisjonsfullmakt</i> <b>Sak 7</b> Rådgivende avstemming over godtgjørelsesrapport <i>Begrunnelse:</i> Rapporten er basert på et program for godtgjørelse til ledende ansatte som ikke har et maksimumstak for opsjonsordninger og andre aksjebasert avlønning. Manglende maksimumstak er ikke i tråd med Folketrygdfondets forventninger til selskapets lederlønsordninger. Folketrygdfondet stemte mot selv ordningen i fjor og stemmer i år mot rapporten av samme grunn.	7,8	30,1
		<b>Sak 12</b> Styrefullmakt - Incentivordning <i>Begrunnelse:</i> Det vises til vår stemmeforklaring i sak 7. 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 stort omfang og kan innebære en for stor overføring av verdier fra aksjonærene til selskapets ansatte. Folketrygdfondet stemmer derfor mot det foreslåtte vedtaket om å gi styret fullmakt til å forhøye aksjekapitalen i forbindelse med incentivordningen.	7,8	29,6
Meltwater	21.06.2022	<i>Lederlønn</i> <b>Sak 2b</b> Rapport om godtgjørelse til ledende personer <i>Begrunnelse:</i> Rapporten inneholder kun informasjon om godtgjørelse til selskapets styre, ikke til ledende ansatte. Etter Folketrygdfondets syn er ett av hovedmålene 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. Derfor stemmer Folketrygdfondet mot sak 2b.	3,4	3,6
Link Mobility Group	12.07.2022	<i>Godtgjørelse til styreleder</i> <b>Sak 5</b> Godtgjørelse til styreleder	7,0	28,6
		<b>Sak 6</b> Styrefullmakt <i>Begrunnelse:</i> Det er Folketrygdfondets prinsipielle syn at det ikke bør utstedes opsjoner til styremedlemmer. Dette følger også av Norsk anbefaling om eierstyring og selskapsledelse pkt. 11, hvor det henvises til at slike ordninger vil kunne svekke styrets uavhengighet, særlig knyttet til selskapets ledelse. Her foreslår valgkomiteen at styreleder kompenseres med 2.000.000 opsjoner i selskapet, i tillegg til et fast honorar. Da utstedelse av opsjoner til styremedlemmer er i strid med Folketrygdfondets prinsipielle syn og NUES-anbefalingen, stemmer Folketrygdfondet mot forslaget i sak 5.	7,0	28,3

Selskap	Dato	Type sak   Derfor stemte vi imot	Stemmer mot i %	
			Folketrygdfondet	Totalt
Frontline Ltd.	30.09.2022	<i>Styresammensetning</i> <b>Sak 2</b> Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer <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.	8,0	14,7
Golden Ocean Group Ltd.	30.09.2022	<i>Styresammensetning og endringer i vedtekter</i> <b>Sak 2</b> Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer <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.	6,3	9,0
		<b>Sak 10</b> Endring av selskapets vedtekter <i>Begrunnelse:</i> Med de foreslåtte endringene vil simpelt flertall av stemmene avgitt på generalforsamlingen være tilstrekkelig for å gjøre ordinære vedtak, herunder om fusjon eller sammenslåing av selskapet. Folketrygdfondet mener på prinsipielt grunnlag at å kreve simpelt flertall i slike saker ikke vil ivareta minoritetsaksjeeiernes rettigheter i tilstrekkelig grad. Selskapet har heller ikke framlagt noen overbevisende begrunnelse for at terskelen for å gjøre vedtak skal settes på dette nivået.	6,3	6,7
Flex LNG Ltd.	30.09.2022	<i>Styresammensetning og vedtektsendringer</i> <b>Sak 2</b> Fullmakt til styret til å oppnevne nye styremedlemmer <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.	2,9	16,7
		<b>Sak 10</b> Endring av selskapets vedtekter <i>Begrunnelse:</i> Med de foreslåtte endringene vil simpelt flertall av stemmene avgitt på generalforsamlingen være tilstrekkelig for å gjøre ordinære vedtak, herunder om fusjon eller sammenslåing av selskapet. Folketrygdfondet mener på prinsipielt grunnlag at å kreve simpelt flertall i slike saker ikke vil ivareta minoritetsaksjeeiernes rettigheter i tilstrekkelig grad. Selskapet har heller ikke framlagt noen overbevisende begrunnelse for at terskelen for å gjøre vedtak skal settes på dette nivået.	2,9	3,1

Tabell 25

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

	Norge	Sverige	Danmark	Finland	Totalt
Godtgjørelse til ledende personer*	15	10 (1)	1		26
Emisjons-/tilbakekjøpsfullmakter**	7				7
Valg av medlemmer til valgkomiteen	2 (2)	1			3
Mot hele styret / ett medlem	1 (6)	3 (2)			4
Mot CEO i styret	1	22			23
Ansvarsfraskrivelse		18			18
Fullmakt til styret til å oppnevne medlemmer		23			24
egne medlemmer	4				4
Vedtektsendring	3				3
Revisor		(1)	1		1
<b>SAMLET</b>	<b>33 (8)</b>	<b>54 (4)</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>89</b>

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

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

## VIDEREUTVIKLING AV VALGKOMITEARBEID

Folketrygdfondet er representert i 16 valgkomiteer i norske selskaper. I tillegg deltok vi i 2022 i tre bedriftsforsamlinger.

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

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

Vi vil først og fremst forsikre oss om at selskapene har gode prosesser for å sette sammen kompetente styrer. Derfor prioriterer vi å delta i valgkomiteene i noen av selskapene vi har investert i, men vi må begrense antallet fordi dette er tidkrevende arbeid. Folketrygdfondet deltar ikke i selskapenes styrer, men i tillegg til å være med i valgkomiteer har vi også i 2022 deltatt i flere bedriftsforsamlinger. Folketrygdfondets representanter ble valgt inn i to nye valgkomiteer i løpet av 2022: TOMRA Systems ASA og SpareBank 1 SR-Bank ASA. Folketrygdfondets representanter

stilte sine plasser til disposisjon i to valgkomiteer som følge av at posisjonene er avhendet: PGS ASA og Entra ASA. I tillegg avskaffet Norsk Hydro ASA bedriftsforsamlingen ved 2022-generalforsamlingen, slik at vi var representert i to bedriftsforsamlinger ved utgangen av 2022. Folketrygdfondet er fortsatt representert i selskapets valgkomité.

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 16, samtidig som antall representanter for Folketrygdfondet har økt fra 5 til 10. 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 2022

#### Bedriftsforsamlinger

Equinor ASA	Direktør aksjer Nils Bastiansen	Nestleder
Telenor ASA	Administrerende direktør Kjetil Houg	Nestleder

#### Valgkomiteer

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



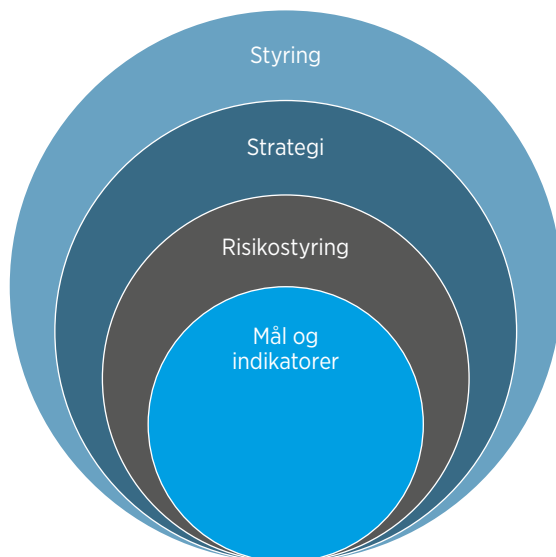
## KLIMARELATERTE STRESSTESTER

### Bakgrunn og investeringsmodell

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

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

### KJERNEELEMENTER VED TCFD-RAMMEVERKET



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

Indikatorene 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 skal 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* publiserte Folketrygdfondet 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 2022. Verktøyet viser at de to stresstestene av aksjeporteføljen medfører et verditap på 11-14 prosent (mot 8-9 prosent forrige gang Folketrygdfondet benyttet BoE-stresstesten, i 2020). Forskjellen skyldes i hovedsak økningen i 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 togradersmålet. Temperaturøkningen i 2100 er godt under togradersmålet. 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.

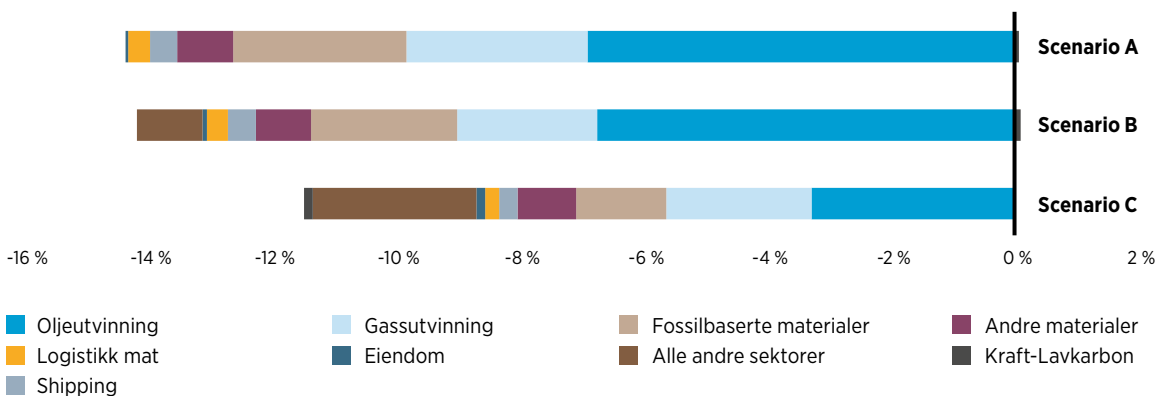
Resultatene av de tre testene for aksjeporteføljen er illustrert i grafen nedenfor.

Det totale tapet på hver av de tre testene er ganske likt og ligger på et verditap i aksjeporteføljen på mellom 11 og 14 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 2020 er verditapet økt som følge av større eksponering mot olje- og gassektoren i 2022, og redusert eksponering mot fornybaresektoren. Oppdrettsinvesteringer var i 2020-analysen klassifisert som «jordbruk» og var det største enkeltbidraget til verditapet. I 2022 har vi fjernet oppdrett fra jordbrukssektoren, da vi opplevde at oppdretts-selskapene møter en annen form for klimarisiko enn selskaper som vanligvis klassifiseres som jordbruk. Endringen bidrar isolert sett til å redusere verditapet, men veier ikke opp for økt eksponering mot olje- og gassutvinning.

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 AKSJEORTEFØLJE (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 11 og 14 prosent i 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 i Scenarioer A (rask og kaotisk overgang) og B (ordnet overgang) at 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 2022 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 CO<sub>2</sub>e-analyse\* er basert på vår aksjeportefølje per 31.12.21. 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 CO<sub>2</sub>-intensitet, både justert for vår andel av selskapenes markedsverdi («egenkapitalmetoden») og justert på selskapets relative størrelse i porteføljen («vektet snitt karbonintensitet»). Analysen bruker 2021-utslippstall for direkte utslipp (Scope 1) og indirekte utslipp fra energi (Scope 2). Selskaper som ikke rapporterer utslipp er utelatt fra analysen.

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

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

CO<sub>2</sub>-ANALYSE AV AKSJEPORTEFØLJEN PER 31.12.2022 (31.12.2021)

	Portefølje		Referanseindeks		Forskjell fra referanseindeks
	2022	2021	2022	2021	2022
Vekt av selskaper som rapporterer karbonutslipp (prosent)	98,77	82,75	97,42	81,18	
TCFD Beholdninger karbonutslipp (tonn CO <sub>2</sub> e)*	3 173 072	3 317 107	226 251 152	239 417 632	
TCFD Beholdninger karbonutslipp per million NOK investert (tonn)	16,84	19,19	17,90	19,43	-1,06
TCFD Vektet snitt karbonintensitet (vektet snitt tonn/mill. NOK)	21,57	25,38	23,68	26,58	-2,11
TCFD Karbonintensitet (tonn/mill. NOK salg)	26,63	37,68	28,73	38,59	-2,10

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

Tabell 28

## 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 ingen høringsuttalelser i 2022.

### Plan for 2023

I 2023 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.

### UNEP FI Pilotprosjekt

I 2022 avsluttet FNs miljøprograms finansinitiativ (UNEP FI) sitt toårige TCFD pilotprosjekt for investorer. Hensikten med Folketrygdfondets deltakelse i prosjektet var å bygge kompetanse på klimarisiko flere steder i organisasjonen og utveksle erfaring med andre investorer globalt. Folketrygdfondet deltok i to moduler, med tilhørende sluttpublikasjoner: *The Climate Risk Tool Landscape: 2022 Supplement (mars 2022)* og *Steering the Ship: Creating Board-Level Climate Dashboards for Banks (juli 2022)*. Begge rapporter er tilgjengelige på [unepfi.org/publications](https://unepfi.org/publications).

Folketrygdfondets erfaring fra prosjektet er at verktøyene som finnes på markedet fremdeles er for umodne til å kunne brukes i vår investeringsprosess. Feltet gjennomgår imidlertid en rivende utvikling, og vil skal fortsette å bygge erfaring med ulike måter å kartlegge og overvåke klimarisiko i porteføljen på.

## DELTAGELSE I EKSTERNE INITIATIV I 2022

Initiativ	Formål	FTF verv
Styreinstituttet	Fremme verdiskaping gjennom god eierstyring og selskapsledelse. Bidra til å utvikle beste praksis for styrearbeid	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Direktør compliance og juridisk Christina Stray, styremedlem og medlem av Fagutvalg Kapitalmarkedsforhold</li> </ul>
Forening for finansfag Norge	Bidra til: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Allmenn forståelse av kapitalmarkedets funksjon og betydning for norsk økonomi</li> <li>• Høy standard på analysearbeid</li> <li>• Gode rammebetingelser og velfungerende kapitalmarked</li> <li>• Høyt etisk nivå i finansanalyse, forvaltning, rådgivning og ved omsetning av finansielle instrumenter</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Direktør compliance og juridisk Christina Stray, styreleder FFN og medlem av egenkapitalkomiteen (EKK)</li> <li>• Porteføljeforvalter Pernille Moen Masdal, styremedlem FFN, medlem av egenkapitalkomiteen (EKK), arrangementskomité og komité Kvinner i front-finans</li> <li>• Direktør renter Jørgen Krog Sæbø, medlem av Komité for kapitalforvaltning (KFK)</li> <li>• Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset, leder for komité for tildeling av Stockman-prisen</li> <li>• Sjeffstrateg Erlend Hellum, medlem av obligasjonskomiteen</li> <li>• Porteføljeforvalter ESG Annie Bersagel, medlem av komité for finansiell informasjon (KFI), leder av fagutvalg for bærekraftig finans</li> <li>• Kommunikasjonsdirektør Marika Nilsen, medlem av Kvinner i front-finans</li> </ul>
Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES)	Holde den norske anbefalingen for eierstyring og selskapsledelse oppdatert, samt å gjøre den kjent i Norge og utlandet	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Direktør compliance og juridisk Christina Stray, komitéleder og representant for NFF</li> </ul>
Eierforum	Fremme god praksis innenfor eierstyring og selskapsledelse i Norge samt være en pådriver for videreutvikling av beste praksis. Forumet er representert i NUES	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Direktør aksjer Nils Bastiansen, medlem</li> </ul>
Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer (Norsif)	Fremme kunnskap om og bidra til utviklingen av fagområdet ansvarlige investeringer i finansbransjen og blant andre interessenter	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Direktør compliance og juridisk Christina Stray, leder av valgkomiteen</li> <li>• Porteføljeforvalter Tine Fosslund, styremedlem</li> </ul>
CDP (tidligere kjent som Carbon Disclosure Project)	Forebygge klimaendringer og beskytte naturressurser	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Porteføljeforvalter ESG Annie Bersagel, representant</li> </ul>
De FN-støttede prinsipper for ansvarlige investeringer, PRI	Bidra til forståelse av hvordan problemstillinger knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring påvirker investorer og deres forvaltningsvirksomhet	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Porteføljeforvalter ESG Annie Bersagel, representant</li> </ul>
Verdipapirlovutvalget	Utrede hvordan kommende EØS-regler på verdipapirområdet skal gjennomføres i norsk rett	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Direktør compliance og juridisk Christina Stray, medlem</li> </ul>
FNs miljøprogramms finans initiativ (UNEP FI) TCFD pilotprosjekt for investorer	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bygge kunnskap om klimarisiko</li> <li>• Teste ulike verktøy for klimarelatert scenarioanalyse</li> <li>• Bidra til utviklingen av internasjonale standarder for måling av klimarisiko</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Porteføljeforvalter Nadia Bendriss og fagsjef for finansiell risiko Rolf Brudvik, representanter</li> </ul>

Tabell 29

## TEMAET BÆREKRAFT BLIR STADIG VIKTIGERE I OBLIGASJONSMARKEDET

2022 har vært nok et år preget av høy aktivitet på den regulatoriske fronten i EU. Nye regler knyttet til bærekraft og rapportering treffer både forvaltere og utstedere. Ansvarlig renteforvaltning står i høysetet hos forvaltere, og vi ser flere utstedere som setter bærekraft på agendaen.

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) 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.

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

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 markeds plass
- 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.



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

Tabell 30

### Utviklingen i 2022

Folketrygdfondet har løpende holdt seg 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. Videre følger vi markedsutviklingen tett og vurderer løpende utviklingen i kapitalmarkedene når det gjelder emisjoner av bærekraftinstrumenter og nye slike instrumenter som kommer til markedet.

Renteavdelingen har gjennom året jobbet med å heve kompetanse på klimarisiko og å integrere ESG-vurderinger på en større del av porteføljen. Det er jobbet systematisk med å etablere et felles ESG-rammeverk som kartlegger risiko knyttet til miljø og samfunnsmessige forhold i porteføljen. Rammeverket er en trafikklysmoell som angir risiko på sektornivå. Det er gjennomført en kartlegging i henhold til dette rammeverket av IG Industri-porteføljen. Det er tidligere gjennomført en tilsvarende kartlegging av bankporteføljen.

Folketrygdfondet har også deltatt i den andre fasen av et pilotprosjekt på klimarisikoverktøy som organiseres av FNs miljøprograminitiativ (UNEP FI). Dette er et globalt partnerskap mellom FNs miljøprogram og finanssektoren. Programmet har tre målsetninger; 1. identifisere klimarisiko, 2. måle klimarisiko og 3. håndtere klimarisiko, og det ble testet ulike klimaverktøy i samarbeid med andre aktører. Dette bidro til å bygge kompetanse på klimarisiko internt i renteavdelingen. Programmet ble gjennomført i 2021 og 2022. Deltagelsen har gjort oss i stand til å vurdere ulike verktøy og bidratt til arbeidet med å utvikle mål og indikatorer.

### Planer for 2023

Vi vil jobbe aktivt videre med å sikre kompetanseheving internt og fokusere på videreutvikling av relevante verktøy innen ansvarlig renteforvaltning. Vi skal jobbe videre med ESG-rammeverket, og implementere dette på tvers av renteporteføljen. Videre vil fokus være på å ytterligere integrere ESG-vurderinger i renteforvaltningen. Vi vil jobbe med mål og indikatorer for porteføljen vår, i tråd med vår ambisjon om helhetlig rapportering. 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 SYV OBLIGASJONSEIERMØTER

Folketrygdfondet ønsker å bidra til løsninger når et obligasjonslån må reforhandles. I 2022 stemte vi på syv obligasjonseiermøter.

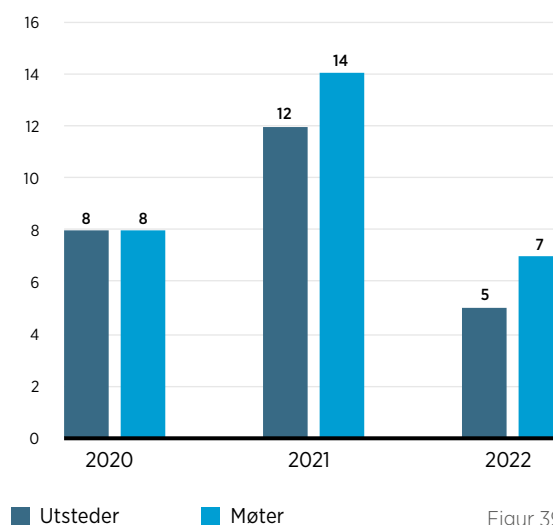
Folketrygdfondet følger opp alle forespørsler om obligasjonseiermøter, og vi deltar aktivt i forhandlinger for å finne løsninger som er gode både for obligasjonseierne og selskapet. Dette mener vi er viktig både for å sikre verdien på det enkelte obligasjonslån, men også av hensyn til markedets funksjonsmåte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

I løpet av 2022 stemte Folketrygdfondet på til sammen syv obligasjonseiermøter med fem ulike utstedere. Seks av sakene gjaldt endringer av låneavtale og én sak gjaldt waiver av betingelser i låneavtalen.

Vi anbefaler å

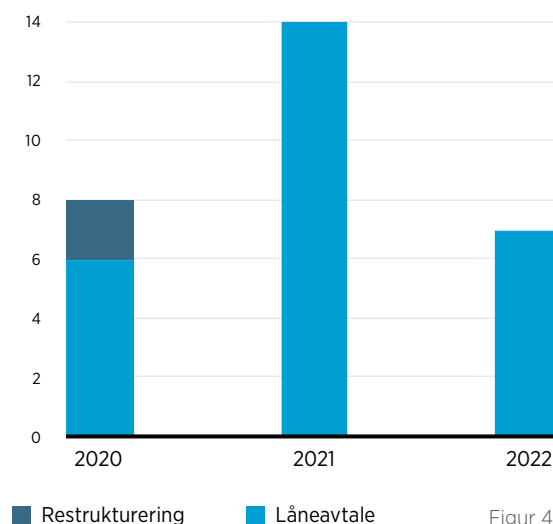
- være tidlig ute med å håndtere brudd og be om waiver i låneavtalen hvis negative endringer oppstår
- gi grundig informasjon for hvordan selskapet skal oppfylle låneavtalen fremover i forbindelse med obligasjonseiermøter
- gi likt tilbud til alle obligasjonseiere. Bedre fee til obligasjonseiere som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

### ANTALL OBLIGASJONSEIERMØTER MED UTSTEDERE



Figur 39

### TEMA FOR OBLIGASJONSEIERMØTE



Figur 40

# Indeks

## Figur

- 1 Fordeling på saksområder i 2022, side 19
- 2 Avkastning over tid, side 22
- 3 Avkastning over tid – aksjer og renter, side 23
- 4 Folketrygdfondets kostnader 2022, side 39
- 5 Forvaltningskostnader belastet SPN 2013–2022, side 40
- 6 Differanseavkastning og kostnadsbildet 2012–2021, side 40
- 7 Inflasjon i OECD-landene, side 42
- 8 Styringsrenter i utvalgte land, side 42
- 9 Aksjemarkedene 2022, side 44
- 10 Utviklingen i aksjereferanseindeksen 2022, side 44
- 11 Utviklingen i statsrenter, side 46
- 12 Kredittpåslag, det norske obligasjonsmarkedet, side 46
- 13 Porteføljens sammensetning per 31.12.2022, side 47
- 14 Verdipapirutlån, volum i 2022, side 51
- 15 Statens pensjonsfond Norge, kvartalsvis avkastning, side 57
- 16 Statens pensjonsfond Norge, kvartalsvis differanseavkastning, side 57
- 17 Forventet absolutt volatilitet, side 60
- 18 Forventet relativ volatilitet, side 61
- 19 Forventet relativ volatilitet, konfidensintervall og realisert differanseavkastning, side 61
- 20 Kredittvurdering obligasjoner, side 63
- 21 Obligasjoner og sertifikater i Statens obligasjonsfond, side 65
- 22 Kredittvurdering, obligasjoner Statens obligasjonsfond, side 66
- 23 Eierskap på Oslo Børs, side 75
- 24 Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs, side 75
- 25 Størrelsen på Folketrygdfondets aksjebeholdning i enkeltelskaper, side 77
- 26 Oversikt over hvem vi har hatt dialog med, side 81
- 27 Andel dialogmøter per land, side 81
- 28 Andel av norske selskaper i aksjeporteføljen som Folketrygdfondet har vært i dialog med, side 82
- 29 Andel av nordiske selskaper i aksjeporteføljen som Folketrygdfondet har vært i dialog med, side 82
- 30 Andel av aksjeporteføljen som Folketrygdfondet har vært i dialog med, side 82
- 31 Temaer i norske dialogmøter siden 2020, side 85
- 32 Temaer i nordiske dialogmøter siden 2020, side 85
- 33 Geografisk fordeling av generalforsamlinger, side 90
- 34 Fremmøte 2022 – selskaper på Oslo Børs og Euronext Growth Oslo, side 93
- 35 Bank of England stresstest av SPN aksjeportefølje, side 101
- 36 Antall utsteder møter med utstedere, side 107
- 37 Antall utsteder møter per land, side 107
- 38 Størrelsen på Folketrygdfondets obligasjonsbeholdning i enkeltutstedere, side 107
- 39 Antall obligasjonsmøter med utstedere, side 109
- 40 Tema for obligasjonseier møte, side 109

## Illustrasjon

- 1 Mandat, Statens pensjonsfond Norge, side 21
- 2 Statens pensjonsfond, side 24
- 3 Folketrygdfondets andel av det norske markedet, side 24
- 4 Styringsstrukturen, side 25
- 5 Styringsdokumenter i forvaltningen, side 26
- 6 Organisering av risikostyringen, side 27
- 7 Hvem er vi?, side 31
- 8 Oppdrag, hovedmål og verdier, side 34
- 9 Vår investeringsfilosofi oppsummert, side 69
- 10 Virkemidler i vår ansvarlige investeringspraksis, side 70
- 11 Vi tilpasser virkemidler i ansvarlig forvaltning til våre ulike finansielle instrumenter, side 70
- 12 Vår tilnærming til ansvarlig forvaltningsvirksomhet, side 71
- 13 Vår tilnærming til aktiv forvaltning, side 72
- 14 Vår selskapsanalyse oppsummert, side 73
- 15 Sentrale temaer i vår kvalitative analyse, side 74
- 16 Eierskapsutøvelse på flere arenaer, side 79
- 17 Slik er våre mål for eierskapsutøvelse, side 79
- 18 Utfordringer i eierskapsutøvelsen, side 80
- 19 ESG-tema, slik prioriterer vi, side 83
- 20 Kjerneelementer ved TCFD-rammeverket, side 100



## Tabell

- 1 Avkastning og differanseavkastning 2022, side 48
- 2 Bidrag til brutto differanseavkastning for SPN samlet 2022, side 48
- 3 Sikkerhetsstillelse fra verdipapirutlån, side 51
- 4 Aksjeporteføljen, avkastning og bidrag til differanseavkastning per sektor, side 52
- 5 Aksjeporteføljen, største aksjeholdninger, side 52
- 6 Videreplasseringer, side 54
- 7 Videreplasseringer, gjeld, side 54
- 8 Renteporteføljen, avkastning per sektor, side 55
- 9 Renteporteføljen, største beholdninger, side 55
- 10 Renteporteføljen, bidrag til differanseavkastning, side 55
- 11 Renteporteføljen, dekomponering av kredittbidrag til differanseavkastningen, side 55
- 12 Avkastning 1998–2022, Statens pensjonsfond Norge, side 59
- 13 Bidrag til differanseavkastning for investeringsstrategiene, side 59
- 14 Nøkkeltall for risiko og eksponering, Statens pensjonsfond Norge, side 64
- 15 Nøkkeltall Statens obligasjonsfond, risiko og eksponering, side 66
- 16 Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs og Euronext Growth Oslo, side 76
- 17 Nordiske selskaper hvor Folketrygdfondet har høyest eierandel, side 77
- 18 Dialogmøter per sektor i 2022, side 83
- 19 Oppfølging av TCFD-anbefalinger, side 87
- 20 Dialog med selskaper notert i Norge per tema, side 89
- 21 Dialog med selskaper notert i Sverige, Danmark og Finland, side 89
- 22 Slik gjør vi det, side 90
- 23 Forslag fremmet av styret, side 91
- 24 Aksjonærforslag, side 92
- 25 Norske selskaper hvor Folketrygdfondet stemte mot styreforslag, side 94-98
- 26 Saker Folketrygdfondet har stemt mot, side 98
- 27 Folketrygdfondets representanter i valgkomiteer og styrende organer 2022, side 99
- 28 CO2-analyse av aksjeporteføljen, side 103
- 29 Deltagelse i eksterne initiativ i 2022, side 105
- 30 ESG-relevans, side 108

Folketrygdfondet

**REGNSKAP 2022**

# INNHOOLD

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT .....	115
FINANSIELL STILLING .....	116
OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL .....	117
KONTANTSTRØMOPPSTILLING .....	118
NOTER .....	119
<b>NOTE 1</b> Regnskapsprinsipper .....	119
<b>NOTE 2</b> Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger .....	124
<b>NOTE 3</b> Forvaltningshonorar .....	124
<b>NOTE 4</b> Risiko .....	124
<b>NOTE 5</b> Lønnskostnader .....	126
<b>NOTE 6</b> Andre driftskostnader .....	127
<b>NOTE 7</b> Finansinntekter og finanskostnader .....	127
<b>NOTE 8</b> Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler .....	129
<b>NOTE 9</b> Leieavtaler .....	129
<b>NOTE 10</b> Fordringer .....	130
<b>NOTE 11</b> Kontanter og kontantekvivalenter .....	131
<b>NOTE 12</b> Langsiktige forpliktelser og avsetninger .....	131
<b>NOTE 13</b> Kortsiktige forpliktelser og avsetninger .....	131
<b>NOTE 14</b> Pensjoner .....	131
<b>NOTE 15</b> Finansielle instrumenter .....	133
<b>NOTE 16</b> Finansiell risiko .....	134
<b>NOTE 17</b> Transaksjoner med nærstående parter .....	134
<b>NOTE 18</b> Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser .....	134
<b>NOTE 19 Statens pensjonsfond Norge</b> .....	135
Oppstilling over totalresultat .....	135
Finansiell stilling .....	135
Oppstilling over endring i statens kapitalinnskudd .....	136
Kontantstrømoppstilling .....	136
<b>Noter Statens pensjonsfond Norge (SPN)</b> .....	137
<b>SPN</b> Note 1 Regnskapsprinsipper .....	137
<b>SPN</b> Note 2 Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger .....	137
<b>SPN</b> Note 3 Kategorisering av finansielle instrumenter .....	137
<b>SPN</b> Note 4 Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi .....	138
<b>SPN</b> Note 5 Porteføljeområder .....	140
<b>SPN</b> Note 6 Renteinntekter og -kostnader .....	142
<b>SPN</b> Note 7 Utbytteinntekter .....	142
<b>SPN</b> Note 8 Andre porteføljeinntekter og -kostnader .....	142
<b>SPN</b> Note 9 Forvaltningskostnader .....	142
<b>SPN</b> Note 10 Finansielle derivater .....	143
<b>SPN</b> Note 11 Forpliktelse knyttet til eiendeler som ikke er fraregnet .....	145
<b>SPN</b> Note 12 Sikkerhetsstillelse .....	146
<b>SPN</b> Note 13 Markedsrisiko finansielle instrumenter .....	148
<b>SPN</b> Note 14 Kreditt- og motpartsrisiko .....	155
<b>SPN</b> Note 15 Likviditetsrisiko .....	159
<b>SPN</b> Note 16 Transaksjoner med nærstående parter .....	160
<b>SPN</b> Note 17 Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser .....	160

# INNHold

<b>NOTE 20 Statens obligasjonsfond</b> .....	161
Oppstilling over totalresultat .....	161
Finansiell stilling .....	161
Oppstilling over endring i statens kapitalinnskudd .....	162
Kontantstrømoppstilling .....	162
<b>Noter Statens obligasjonsfond (SOF)</b> .....	163
<b>SOF</b> Note 1 Regnskapsprinsipper .....	163
<b>SOF</b> Note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger .....	163
<b>SOF</b> Note 3 Kategorisering av finansielle instrumenter .....	163
<b>SOF</b> Note 4 Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi .....	164
<b>SOF</b> Note 5 Renteinntekter og -kostnader .....	166
<b>SOF</b> Note 6 Andre porteføljeinntekter og -kostnader .....	166
<b>SOF</b> Note 7 Forvaltningskostnader .....	166
<b>SOF</b> Note 8 Finansielle derivater .....	167
<b>SOF</b> Note 9 Sikkerhetsstillelse .....	168
<b>SOF</b> Note 10 Markedsrisiko finansielle instrumenter .....	168
<b>SOF</b> Note 11 Kreditt- og motpartsrisiko .....	173
<b>SOF</b> Note 12 Likviditetsrisiko .....	177
<b>SOF</b> Note 13 Transaksjoner med nærstående parter .....	178
<b>SOF</b> Note 14 Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser .....	178
Revisors beretning .....	179

## OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT

01.01 - 31.12


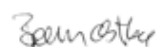
Beløp i tusen kroner

	NOTER	2022	2021
<b>INNTEKTER</b>			
Forvaltningshonorar	3	193 144	179 917
<b>Sum inntekter</b>		<b>193 144</b>	<b>179 917</b>
<b>DRIFTSKOSTNADER</b>			
Lønnskostnader	5	106 991	105 442
Avskrivninger	8	4 639	4 695
Avskrivninger bruksrett	9	8 336	7 945
Andre driftskostnader	6	72 288	60 401
<b>Sum driftskostnader</b>		<b>192 254</b>	<b>178 483</b>
<b>DRIFTSRESULTAT</b>		<b>890</b>	<b>1 434</b>
<b>FINANSPOSTER</b>			
Finansinntekter	7	1 177	189
Finanskostnader	7	1 390	1 286
<b>Netto finansposter</b>		<b>-213</b>	<b>-1 097</b>
<b>FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS PENSJONSFOND NORGE</b>			
Periodens resultat Statens pensjonsfond Norge	19	-14 734 614	40 738 142
Periodens resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norge	19	14 734 614	-40 738 142
<b>FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS OBLIGASJONSFOND</b>			
Periodens resultat Statens obligasjonsfond	20	-95 567	299 285
Periodens resultat tilordnet Statens obligasjonsfond	20	95 567	-299 285
<b>Periodens resultat</b>		<b>677</b>	<b>337</b>
<b>ANDRE INNTEKTER OG KOSTNADER</b>			
Poster som ikke skal reklassifiseres over resultatet:			
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	14	-5 112	-509
<b>TOTALRESULTAT</b>		<b>-4 435</b>	<b>-172</b>

## FINANSIELL STILLING

Beløp i tusen kroner	NOTER	31.12.2022	31.12.2021
<b>EIENDELER</b>			
<b>Anleggsmidler</b>			
<b>Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler</b>			
IT-utstyr	8	3 385	3 414
IT-programvare	8	3 457	3 085
Inventar, Kunst etc.	8	2 513	2 798
Bruksrett	9	48 056	53 654
<b>Sum varige driftsmidler og immaterielle eiendeler</b>		<b>57 411</b>	<b>62 951</b>
<b>Sum anleggsmidler</b>		<b>57 411</b>	<b>62 951</b>
<b>Omløpsmidler</b>			
Fordringer	10, 15	26 203	20 573
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	15, 16	74 812	75 737
Kontanter og kontantekvivalenter	11, 15, 16	15 788	18 176
<b>Sum omløpsmidler</b>		<b>116 803</b>	<b>114 486</b>
<b>Nettoverdi av investeringsporteføljene</b>			
Nettoverdi Statens pensjonsfond Norge	19	318 200 319	332 934 933
Nettoverdi Statens obligasjonsfond	20	50 515 940	50 611 507
<b>Sum nettoverdi investeringsporteføljene</b>		<b>368 716 259</b>	<b>383 546 440</b>
<b>SUM EIENDELER</b>		<b>368 890 473</b>	<b>383 723 877</b>
<b>EGENKAPITAL OG GJELD</b>			
<b>Egenkapital</b>			
Innskutt egenkapital		60 000	60 000
<b>Sum innskutt kapital</b>		<b>60 000</b>	<b>60 000</b>
Opptjent egenkapital		-4 965	-194
<b>Sum egenkapital</b>		<b>55 035</b>	<b>59 806</b>
<b>Gjeld</b>			
<b>Langsiktige forpliktelser og avsetninger</b>			
Netto pensjonsforpliktelser	14	12 912	8 288
Andre langsiktige forpliktelser	12, 15	18 321	18 415
Leieforpliktelser	9	49 466	54 756
<b>Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger</b>		<b>80 699</b>	<b>81 459</b>
<b>Kortsiktige forpliktelser og avsetninger</b>			
Leverandørgjeld	13, 15	3 367	1 961
Skyldige offentlige avgifter	15	7 027	6 435
Andre kortsiktige forpliktelser	13, 15	28 086	27 776
<b>Sum kortsiktige forpliktelser og avsetninger</b>		<b>38 480</b>	<b>36 172</b>
<b>Saldo investeringsporteføljenes kapital</b>			
Saldo Statens pensjonsfond Norges kapital	19	318 200 319	332 934 933
Saldo Statens obligasjonsfonds kapital	20	50 515 940	50 611 507
<b>Sum saldo investeringsporteføljenes kapital</b>		<b>368 716 259</b>	<b>383 546 440</b>
<b>Sum gjeld</b>		<b>368 835 438</b>	<b>383 664 070</b>
<b>SUM GJELD OG EGENKAPITAL</b>		<b>368 890 473</b>	<b>383 723 877</b>

Oslo 14. februar 2023


SIRI TEIGUM  
Styrets leder

BJØRN ØSTBØ  
Styrets nestleder


FRANCES EATON



LISELOTT KILAAS



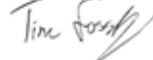
ELISABETH MARÅK STØLE



TØRRES TROVIK



EINAR WESTBY


TINE FOSSLUND  
Ansattevalgt representant

ALEKSANDER SMERKERUD  
Ansattevalgt representant

KJETIL HOUG  
Adm. direktør



## OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL

<i>Beløp i tusen kroner</i>	<i>Innskutt egenkapital</i>	<i>Udekket tap/ gevinst</i>	<i>Sum egenkapital</i>
<b>Egenkapital per 01.01.2021</b>	<b>60 000</b>	<b>749</b>	<b>60 749</b>
Periodens resultat		337	337
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		-509	-509
<b>Totalresultat</b>		<b>-172</b>	<b>-172</b>
Utbetalt utbytte		-770	-770
<b>Egenkapital per 31.12.2021</b>	<b>60 000</b>	<b>-194</b>	<b>59 806</b>
<b>Egenkapital per 01.01.2022</b>	<b>60 000</b>	<b>-194</b>	<b>59 806</b>
Periodens resultat		677	677
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		-5 112	-5 112
<b>Totalresultat</b>		<b>-4 435</b>	<b>-4 435</b>
Utbetalt utbytte		-337	-337
<b>Egenkapital per 31.12.2022</b>	<b>60 000</b>	<b>-4 965</b>	<b>55 035</b>

Finansdepartementet har for 2022 lagt til grunn et utbyttekrav på 677 000 kroner og dette er således foreslått utbetalt.

## KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12	2022	2021
<i>Beløp i tusen kroner</i>		
<b>Kontantstrøm fra driften</b>		
Innbetalinger av forvaltningshonorarer	186 787	184 598
Utbetalinger til ansatte	-98 452	-95 954
Utbetalinger til leverandører	-78 381	-73 961
<b>Kontanter generert av driften</b>	<b>9 954</b>	<b>14 683</b>
Betalte renter	-	-
<b>Netto kontantstrøm fra driften</b>	<b>9 954</b>	<b>14 683</b>
<b>Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>		
Kjøp av obligasjoner og andre rentebærende papirer	-74 265	-120 719
Salg av obligasjoner og andre rentebærende papirer	76 000	121 000
Kjøp av varige driftsmidler	-4 726	-3 512
Mottatte renter	51	2
<b>Netto kontantstrøm brukt til investeringsaktiviteter</b>	<b>-2 940</b>	<b>-3 229</b>
<b>Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>		
Utbytte betalt til eier	-337	-770
Utbetaling leieforpliktelser	-9 065	-4 097
<b>Netto kontantstrøm brukt til finansieringsaktiviteter</b>	<b>-9 402</b>	<b>-4 867</b>
<b>Endring i kontanter og kontantekvivalenter</b>	<b>-2 388</b>	<b>6 587</b>
Kontanter og kontantekvivalenter per 01.01	18 176	11 589
<b>Kontanter og kontantekvivalenter per 31.12</b>	<b>15 788</b>	<b>18 176</b>

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

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

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

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 forvaltningshonorarer tillegges kapitalen. Folketrygdfondet bærer ingen økonomisk risiko knyttet til verdiutviklingen i fondet.

Med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet § 12, har Finansdepartementet den 8.12.2011 fastsatt 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 2022 ble godkjent av styret 14. februar 2023.

**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.

### Konter og kontantekvivalenter

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

### Utlån av verdipapirer

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

### Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler

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

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

### Sikkerhetsstillelse

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

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

Stilt sikkerhet overfor motparter fraregnes ikke.

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

### Motregning

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

### Innskuddsbaserte pensjonsordninger

Pensjonspremien kostnadsføres når den påløper.

### Ytelsesbaserte pensjonsordninger

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

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

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

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

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

### Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler

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

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

### Leieavtaler

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

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

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

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

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

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

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

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

### Fordringer

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

### Avsetninger

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

### Renteinntekter og -kostnader

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

### Utbytteinntekter for investeringsporteføljen

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

### Andre inntekter 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 2023 ELLER SENERE

Det er ingen nye standarder som trer i kraft i 2023 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 kreditrisiko. En endring i de nevnte faktorene kan påvirke fastsatt virkelig verdi på Folketrygdfondets finansielle instrumenter. Se også SPN Note 4 Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi.

**Frivillig klassifisering til virkelig verdi over resultatet**

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

**NOTE 3 FORVALTNINGSHONORAR**

Folketrygdfondets inntekter består av godtgjørelse for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens obligasjonsfond, og er regulert i brev fra Finansdepartementet 22. desember 2021. 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 193 millioner kroner i 2022 (180 millioner kroner i 2021).

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

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

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

**Folketrygdfondets styringsstruktur**

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

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

Administrerende direktør har delegert investeringsansvaret videre gjennom investeringsmandater, og har gjennom retningslinjer, stillingsbeskrivelser, fullmakter og på annen måte gitt detaljer som begrensninger og styrer risikonivået. Sammensetningen av avdelinger og delegering av ansvar fra administrerende direktør skal sikre funksjonsdeling mellom forvalterdelen av organisasjonen og kontrollerende funksjoner. Administrerende direktør har satt krav om intern risikorapportering. Administrerende direktør informeres om spesielle hendelser eller alvorlige avvik fra investeringsmandater eller andre rammer uten opphold. Administrerende direktør har etablert en investeringskomité som skal komplementere delegeringen ved å gi administrerende direktør råd om portefølje-forvaltning og investeringsrisiko. I tillegg skal en egen risikokomité bidra i oppfølgingen av risikostyring i Folketrygdfondet.



### Folketrygdfondets rammeverk for risiko

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

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

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

### Finansiell risiko – markedsrisiko

Folketrygdfondet definerer markedsrisiko som risiko for tap eller endring i markedsverdi som følge av endring i markedspriser (kurser). Det henvises til note 16, SPN note 13 og SOF note 10.

### Finansiell risiko – kredittrisiko

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

### Finansiell risiko – motpartsrisiko

Folketrygdfondet definerer motpartsrisiko som risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke kan oppfylle sine forpliktelser. Motpartsrisiko omfatter kredittrisiko knyttet til motparter, oppgjørsmessig risiko og depotrisiko. Folketrygdfondet har fastsatt egne retningslinjer for motpartseksponering, herunder rammer. Folketrygdfondets styre har satt som krav at motparter 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 14 og SOF note 11.

### Operasjonell risiko

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

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

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

Tabell 5.1

Beløp i tusen kroner

	2022	2021
Godtgjørelse til styret	1 820	1 790
Lønn	66 072	64 219
Opptjent variabel lønn	17 275	18 110
Arbeidsgiveravgift	13 145	12 886
Innskuddspensjon	6 801	6 622
Ytelsespensjonskostnader	-58	48
Andre lønnsrelaterte ytelser	1 936	1 767
<b>Sum</b>	<b>106 991</b>	<b>105 442</b>
<b>Antall årsverk</b>	<b>51</b>	<b>51</b>

**NOTE 5 LØNNSKOSTNADER****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 2022 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. I tabell under vises honorar for styremedlemmer og varamedlemmer til styret.

Tabell 5.2

Beløp i tusen kroner

	Styre- honorar	2022 Honorar under- utvalg	Totale godt- gjørelser	Styre- honorar	2021 Honorar under- utvalg	Totale godt- gjørelser
<b>Styret i Folketrygdfondet</b>						
Siri Teigum, styrets leder	397	28	425	385	27	412
Bjørn Østbø, styrets nestleder	232	70	302	225	68	293
Frances Eaton (fra 16.05.2021)	139	49	187	84	24	108
Marianne Hansen (til 15.05.2021)				50	18	68
Liselott Kilaas	139	48	187	135	47	182
Renate Larsen (til 15.05.2021)				50	10	60
Elisabeth Maråk Støle (fra 16.05.2021)	139	27	166	84	13	97
Tørres Trovik	139	42	181	135	41	176
Einar Westby	139	76	215	135	74	209
Trond M. Døskeland (varamedlem)	90	66	156	87	65	152
Tine Fosslund (ansattrepresentant) * (fra 06.05.2021)						
Aleksander Smerkerud (ansattrepresentant) *						
Christine Tørklep (varamedlem) (til 15.05.21)				33	-	33
<b>Sum styret</b>	<b>1 411</b>	<b>409</b>	<b>1 820</b>	<b>1 403</b>	<b>387</b>	<b>1 790</b>

\*Ansattvalgt styremedlem har ikke honorar for vervet som styremedlem. Samlet godtgjørelse opptjent i 2022 (2021) for Fosslund var 1 788 (1 308) og for Smerkerud 907 (818).

Godtgjørelsen består av lønn, naturalytelser, variabel lønn og pensjon.

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

## Ledende ansatte i Folketrygdfondet

Tabell 5.3

Beløp i tusen kroner

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	3 659
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		
<b>Sum ledende ansatte</b>	<b>17 612</b>	<b>2 916</b>	<b>270</b>	<b>20 798</b>	<b>3 033</b>	<b>1 215</b>	<b>0</b>	<b>3 659</b>

\* 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

2021	Utbetalt lønn	Utbetalt bonus	Natural- ytelser	Totalt utbetalt i 2021	Bonus opptjent i 2021, utbetales 2022 eller senere	Pensjons- premie- innskudds- ordning	Årets pensjons- opptjening ytelses- ordning*	Nåverdi av pensjons- avtale
Kjetil Houg, administrerende direktør	3 910		85	3 995		147		
Nils Bastiansen, direktør aksjer**	2 656	971	47	3 674	1 095	147	21	585
Jørgen Krog Sæbø, direktør renter	2 104	821	23	2 949	905	147		
Jørn Nilsen, direktør operasjoner og IT	1 939	250	37	2 226	266	147		
Jørn Terje Krekling, direktør økonomi og risikostyring **	1 613	189	30	1 832	199	146		
Christina Stray, direktør compliance og juridisk**	1 783	199	23	2 005	215	146		
Lisbeth Johansen Kvam, direktør virksomhetsstyring**	1 211	158	32	1 401	177	130		
Marika Nilsen, kommunikasjonssjef**	1 227	157	18	1 402	170	126		
<b>Sum ledende ansatte</b>	<b>16 443</b>	<b>2 745</b>	<b>295</b>	<b>19 483</b>	<b>3 027</b>	<b>1 136</b>	<b>21</b>	<b>585</b>

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

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

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

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

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

**NOTE 6 ANDRE DRIFTSKOSTNADER**

Tabell 6.1

*Beløp i tusen kroner*

	2022	2021
IKT- og systemkostnader	44 540	41 760
Depotkostnader	6 565	6 137
Lokaler etc.	3 900	-1 994
Andre kostnader	17 283	14 498
<b>Sum andre driftskostnader</b>	<b>72 288</b>	<b>60 401</b>

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

Tabell 6.2

*Beløp i tusen kroner*

	2022	2021
<b>Kostnadsført godtgjørelse til revisor fordeler seg slik:</b>		
Lovpålagt revisjon årsregnskap	1 175	1 115
Andre attestasjons- og revisjonsrelaterte tjenester	609	569
Annen revisjonsnær bistand	-	-
<b>Sum godtgjørelse til revisor inkl. merverdiavgift</b>	<b>1 784</b>	<b>1 684</b>

**NOTE 7 FINANSINNEKTER OG FINANSKOSTNADER**

Tabell 7.1

*Beløp i tusen kroner*

	2022	2021
<b>Finansinntekter</b>		
Renteinntekter kontanter og kontantekvivalenter	180	23
Renteinntekter obligasjoner og sertifikater	997	166
Gevinst obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi	-	-
<b>Sum finansinntekter</b>	<b>1 177</b>	<b>189</b>
<b>Finanskostnader</b>		
Rentekostnader	-	138
Rentekostnad pensjoner	133	113
Tap obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi	129	127
Rentekostnader leieforpliktelser	1 037	798
Andre finanskostnader	91	110
<b>Sum finanskostnader</b>	<b>1 390</b>	<b>1 286</b>

**NOTE 8** VARIGE DRIFTSMIDLER OG IMMATERIELLE EIENDELER

Tabell 8.1

Beløp i tusen kroner

	IT-utstyr	IT-program- vare	Inventar etc	Kunst	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.2022	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
<b>Anskaffelseskost per 31.12.2022</b>	<b>7 033</b>	<b>5 812</b>	<b>2 249</b>	<b>1 462</b>	<b>16 556</b>
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
<b>Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2022</b>	<b>3 648</b>	<b>2 355</b>	<b>1 198</b>		<b>7 201</b>
<b>Balansført verdi per 31.12.2022</b>	<b>3 385</b>	<b>3 457</b>	<b>1 051</b>	<b>1 462</b>	<b>9 355</b>

Tabell 8.2

Beløp i tusen kroner

	IT-utstyr	IT-program- vare	Inventar etc	Kunst	Sum
Anskaffelseskost per 01.01.2021	6 672	7 741	2 148	1 492	18 053
Årets tilgang	1 011	2 500	-		3 511
Korrigerings for ferdig avskrevet anskaffelseskost	1 113	2 914	46		4 073
<b>Anskaffelseskost per 31.12.2021</b>	<b>6 570</b>	<b>7 327</b>	<b>2 102</b>	<b>1 492</b>	<b>17 491</b>
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.2021	2 033	5 125	414		7 572
Årets avskrivninger	2 236	2 031	428		4 695
Korrigerings akkumulerte avskrivninger ferdig avskrevet anskaffelseskost	1 113	2 914	46		4 073
<b>Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2021</b>	<b>3 156</b>	<b>4 242</b>	<b>796</b>		<b>8 194</b>
<b>Balansført verdi per 31.12.2021</b>	<b>3 414</b>	<b>3 085</b>	<b>1 306</b>	<b>1 492</b>	<b>9 297</b>

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

**NOTE 9** LEIEAVTALER

Folketrygdforbundets leieavtaler består av leie av kontorlokaler og lokale for fjernlagring av servere (datarom). Med unntak av korte og lav-verdi leieavtaler, er alle leieavtaler vist i finansiell stilling som en bruksrett og en leieforpliktelse.

Leieavtale knyttet til kontorlokaler inngås normalt for 5 til 10 år. Leiebetalinger reguleres i henhold til endring i konsumprisindeksen. Leieavtaler knyttet til datarom inngås normalt for 3 til 4 år. 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

Balansførte verdier

Eiendel	31.12.2022	31.12.2021
Bruksrett - leide lokaler	47 722	52 937
Bruksrett - andre anleggsmidler	334	717
<b>Sum</b>	<b>48 056</b>	<b>53 654</b>
<b>Forpliktelse</b>		
Leieforpliktelse - Leide lokaler	49 111	54 005
Leieforpliktelse - andre anleggsmidler	355	751
<b>Sum</b>	<b>49 466</b>	<b>54 756</b>
<b>Resultatførte verdier</b>		
Rentekostnader for leieforpliktelsen	1 037	798
Avskrivningsbeløp for bruksrett - leide lokaler	7 954	7 562
Avskrivningsbeløp for bruksrett - andre anleggsmidler	382	382
<b>Kontantstrøm</b>		
Totale kontantstrømmer betalt for leieavtaler i perioden	9 066	4 097

Tabell 9.1 fortsetter  
Beløp i tusen kroner

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Forfallsanalyse av leieforpliktelser</b> (udiskontert beløp)							
Leieforpliktelser - leide lokaler	8 660	8 660	8 660	8 660	8 660	8 660	8 660
Leieforpliktelser - andre anleggsmidler	406	357					

#### Leieforpliktelser

Leieforpliktelse vises på egen linje i finansiell stilling og er på 49,5 (54,8) millioner kroner per 31.12.2022 (31.12.2021).

#### NOTE 10 FORDRINGER

Tabell 10.1  
Beløp i tusen kroner

	2022	2021
Forvaltningshonorarer tilgode	21 144	14 787
Andre fordringer	5 059	5 786
<b>Sum fordringer</b>	<b>26 203</b>	<b>20 573</b>

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

**NOTE 11 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER**

Av Folketrygdfondets bankinnskudd er 3,9 millioner kroner (3,6) knyttet til bundne skattetrekkmidler.

**NOTE 12 LANGSIKTIGE FORPLIKTELSER OG AVSETNINGER**

Tabell 12.1	2022	2021
<i>Beløp i tusen kroner</i>		
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	18 321	18 415
<b>Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger</b>	<b>18 321</b>	<b>18 415</b>

Annen langsiktig gjeld består av avsetning for påløpt variabel lønn opptjent i perioden 2020 til 2022 og som skal vedtas og utbetales senere enn 12 måneder etter balansedagen jf. note 5.

**NOTE 13 KORTSIKTIGE FORPLIKTELSER OG AVSETNINGER**

Tabell 13.1	2022	2021
<i>Beløp i tusen kroner</i>		
Påløpte feriepenger	8 752	8 206
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	19 098	18 786
Annen kortsiktig gjeld	236	784
<b>Sum annen kortsiktig gjeld</b>	<b>28 086</b>	<b>27 776</b>

Tabell 13.2	2022	2021
<i>Beløp i tusen kroner</i>		
Leverandørgjeld	3 367	1 961
<b>Sum leverandørgjeld</b>	<b>3 367</b>	<b>1 961</b>

**NOTE 14 PENSJONER**

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

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

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

**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 111 477 pr 31.12.22)
- 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 pensjonskostand var 6,0 millioner kroner (5,8) jf. note 5

Folketrygdfondet er tilsluttet den private AFP-ordningen. Den årlige premien fastsettes som en prosent av lønn mellom 1G og 7,1G. Årets pensjonspremie til AFP-ordningen er på 0,8 millioner kroner (0,8) jf. note 5

Tabell 14.1

## Ytelsesbasert pensjon

Beløp i tusen kroner	2022	2021
Årets pensjonsopptjening	2	28
Planendring (nye samordningsregler)	-	-
Arbeidsgiveravgift	-60	20
Rentekostnad	132	113
<b>Pensjonskostnad i periodens resultat</b>	<b>74</b>	<b>161</b>
- Herav klassifisert som lønnskostnad (note 5)	-58	48
- Herav klassifisert som finanskostnad (note 7)	132	113

<b>Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner i andre inntekter og kostnader (estimatavik inklusiv arb.giv.avg.)</b>	<b>5 112</b>	<b>509</b>
---	--------------	------------

## Netto pensjonsforpliktelser 31.12

Pensjonsforpliktelse	11 316	7 264
Arbeidsgiveravgift	1 596	1 024
<b>Netto pensjonsforpliktelse etter arb.g.avg.</b>	<b>12 912</b>	<b>8 288</b>
- Herav ufonderte ytelsesplaner	12 912	8 288

## Forpliktelser

## Endring i pensjonsforpliktelser

Pensjonsforpliktelser 01.01	7 264	6 676
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	2	28
Utbetaling/utløsning fra ordning	-562	-
Rentekostnad på pensjonsforpliktelsen	132	113
Planendring (nye samordningsregler)	-	-
Estimatavvik	4 480	446
<b>Pensjonsforpliktelser 31.12</b>	<b>11 316</b>	<b>7 264</b>

## Økonomiske forutsetninger

	31.12.2022	31.12.2021
Diskonteringsrate:	3,00 %	1,90 %
Avkastning:	3,00 %	1,90 %
Lønsregulering:	3,50 %	2,75 %
G-regulering:	3,25 %	2,50 %
Pensjonsregulering:	3,25 %	1,75 %
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 31.12.2022 med (eksklusiv arbeidsgiveravgift):

Tabell 14.2 Beløp i tusen kroner	Diskonteringsrente		Årlig lønnsvekst	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2022	-15	3	-2	-2
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2022	-747	894	0	0

Tabell 14.3	Økning i G		Fratredelsesrate	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2022	12	-13	-2	-2
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2022	759	-686	0	0

\*Netto pensjonskostnad uten effekten av overgang til innskuddspensjon

**NOTE 15 FINANSIELLE INSTRUMENTER**

Tabell 15.1 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

Tabell 15.2 Per 31.12.2021 Beløp i tusen kroner	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet	Finansielle eiendeler til amortisert kost	Øvrige finansielle forpliktelser	Sum
Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter	75 737			75 737
Andre omløpsmidler		38 749		38 749
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			18 415	18 415
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			36 172	36 172

Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter gjelder 2 statskasseveksler. Disse er verdsatt på grunnlag av noterte priser på Oslo Børs (nivå 1 i Folketrygdforvaltersens verdigraderingshierarki, 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 (kursjer). Markedsrisikoen bæres av Folketrygdfondet.

Tabell 16.1

**Motpartsrisiko**

Beløp i tusen kroner

	31.12.2022	31.12.2021
Nordea Bank Norge	11 627	15 798
Skandinaviska Enskilda Banken	4 161	2 378

Tabell 16.2

**Likviditetsrisiko**

Beløp i tusen kroner	Udiskonterte kontantstrømmer 2022			Udiskonterte kontantstrømmer 2021		
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år
<b>Eiendeler</b>						
Kontanter og kontantekvivalenter	15 788			14 587		
Statspapirer			74 812			75 737
<b>Sum</b>	<b>15 788</b>		<b>74 812</b>	<b>14 587</b>		<b>75 737</b>

**NOTE 17 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER**

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

Folketrygdfondet belaster Statens pensjonsfond Norge med 183 millioner kroner og Statens obligasjonsfond med 10 millioner kroner for forvaltningshonorarer. Se note 1 og 3. Mellomværende mellom Folketrygdfondet og Statens pensjonsfond Norge er på 21 millioner kroner, mens mellomværende mellom Folketrygdfondet og Statens obligasjonsfond er 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 31.12.2022 var gjennomsnittlig durasjon på 0,5 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 0,4 millioner kroner (0,4) for oppgang og -0,4 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 -0,4 millioner kroner (-0,4) for oppgang og 0,4 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 31.12.2022.

Folketrygdfondet har ingen betingede eiendeler eller forpliktelser som kan ha betydning for finansiell stilling på balansedagen.

Folketrygdfondet fikk i mars 2021 forkynt en stevning fra nederlandske myndigheter om et søksmål fra Cainquiama et al. Søksmålet er knyttet til et erstatningskrav rettet mot Norsk Hydro ASA som følge av påståtte erstatningsbetingende forhold ved Norsk Hydros virksomhet i Brasil. Dom ble avsagt 19. oktober 2022 og saken mot Folketrygdfondet ble avvist på grunn av manglende jurisdiksjon for nederlandske domstoler. Saken er rettskraftig.

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

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

	SPN noter	2022	2021
<b>Porteføljeginntekter og porteføljekostnader</b>			
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:			
Aksjer	5	-12 022	35 769
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	5	-6 325	-3 077
Finansielle derivater	5	-8 225	-1 492
Renteinntekter	5, 6	3 233	2 793
Utbytte	5, 7	8 879	6 989
Andre porteføljeginntekter og -kostnader	5, 8	-59	-13
Transaksjonskostnader	5	-33	-61
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>-14 552</b>	<b>40 908</b>
<b>Forvaltningskostnader</b>			
Forvaltningskostnader	5, 9	183	170
<b>Periodens resultat</b>		<b>-14 735</b>	<b>40 738</b>
<b>Andre inntekter og kostnader</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totalresultat</b>		<b>-14 735</b>	<b>40 738</b>

**FINANSIELL STILLING**

Beløp i millioner kroner

	SPN noter	31.12.2022	31.12.2021
<b>EIENDELER</b>			
<b>Finansielle eiendeler</b>			
Kontanter og kontantekvivalenter	3, 4, 5, 14, 15	5 446	4 081
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler	3, 4, 5, 12, 14	1 738	2 400
Stilt kontantsikkerhet	3, 4, 5, 12, 14, 15	6 168	53
Uoppgjorte handler	3, 4, 5, 14, 15	24	65
Aksjer	3, 4, 5, 13, 15	182 087	205 377
Utlånte aksjer	3, 4, 5, 11, 12, 13, 14, 15	9 279	4 586
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 11, 14, 15	126 120	116 535
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 11, 12, 14, 15	5 798	9 261
Finansielle derivater	3, 4, 5, 10, 14, 15	2 698	2 070
Fordringer	3, 5, 14, 15	140	24
<b>SUM EIENDELER</b>		<b>339 498</b>	<b>344 452</b>

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

Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3, 4, 5, 11, 12, 14, 15	2 519	6 000
Mottatt kontantsikkerhet	3, 4, 5, 12, 15	9 757	4 126
Uoppgjorte handler	3, 4, 5, 14, 15	32	31
Finansielle derivater	3, 4, 5, 10, 12, 14, 15	8 956	1 345
Andre forpliktelser og avsetninger		13	
Skyldig forvaltningshonorar	3, 4, 5, 15	21	15
<b>SUM GJELD</b>		<b>21 298</b>	<b>11 517</b>

**Statens kapitalinnskudd**

Statens kapitalinnskudd		318 200	332 935
<b>SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD</b>		<b>339 498</b>	<b>344 452</b>

## OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

Beløp i millioner kroner

Sum statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd per 01.01.2021	292 197
Totalresultat 2021	40 738
<b>Statens kapitalinnskudd per 31.12.2021</b>	<b>332 935</b>
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2022	332 935
Totalresultat 2022	-14 735
<b>Statens kapitalinnskudd per 31.12.2022</b>	<b>318 200</b>

## KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12

2022 2021

Beløp i millioner kroner

## Operasjonelle aktiviteter

Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	5	-
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	26 883	39 063
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler	-20 064	-23 084
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	65 252	34 745
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-77 399	-58 828
Innbetaling fra finansielle derivater	1 149	2 087
Utbetaling fra finansielle derivater	-2 528	-153
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	8 639	6 856
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	2 966	1 901
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	26	21
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	-2 727	3 008
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	-566	-6 826
Utbetalinger av forvaltningshonorar til Folketrygdfondet	-177	-165
Utbetalinger transaksjonskostnader etc.	-33	-61
<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>1 426</b>	<b>-1 436</b>
<b>Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter</b>	<b>1 426</b>	<b>-1 436</b>
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	4 081	5 770
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	-61	-253
<b>Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt</b>	<b>5 446</b>	<b>4 081</b>

**SPN NOTE 1** REGNSKAPSPRINSIPPER

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

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

Vesentlige estimater og 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 31.12.2022

*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
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler		1 738	1 738
Stilt kontantsikkerhet		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
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>2 698</b>	<b>336 800</b>	<b>339 498</b>
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		2 519	2 519
Mottatt kontantsikkerhet		9 757	9 757
Uoppgjorte handler		32	32
Finansielle derivater	8 956		8 956
Andre forpliktelser og avsetninger		13	13
Skyldig forvaltningshonorar		21	21
<b>Sum finansielle forpliktelser</b>	<b>8 956</b>	<b>12 342</b>	<b>21 298</b>

Tabell 3.2  
Per 31.12.2021

*Beløp i millioner kroner*

	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Pliktig regnskapsført til virkelig verdi	Virkelig verdi basert på forretningsmodell	
Kontanter og kontantekvivalenter		4 081	4 081
Fordringer knyttet til gjensalgsvtaler		2 400	2 400
Stilt kontantsikkerhet		53	53
Uoppgjorte handler		65	65
Aksjer		205 377	205 377
Utlånte aksjer		4 586	4 586
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		116 535	116 535
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		9 261	9 261
Finansielle derivater	2 070		2 070
Fordringer		24	24
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>2 070</b>	<b>342 382</b>	<b>344 452</b>
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		6 000	6 000
Mottatt kontantsikkerhet		4 126	4 126
Uoppgjorte handler		31	31
Finansielle derivater	1 345		1 345
Skyldig forvaltningshonorar		15	15
<b>Sum finansielle forpliktelser</b>	<b>1 345</b>	<b>10 172</b>	<b>11 517</b>

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

Tabell 4.1

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

<b>EIENDELER</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>
<b>Finansielle eiendeler</b>		
Verdsettelse nivå 1:	227 917	250 430
Aksjer	190 779	209 005
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	37 138	41 425
Verdsettelse nivå 2:	106 681	89 477
Finansielle derivater	2 698	2 070
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	90 467	80 784
Andre finansielle eiendeler*	13 516	6 623
Verdsettelse nivå 3:	4 900	4 545
Aksjer	587	958
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	4 313	3 587
<b>SUM EIENDELER</b>	<b>339 498</b>	<b>344 452</b>
<b>GJELD</b>		
<b>Finansiell gjeld</b>		
Verdsettelse nivå 2:	21 298	11 517
Finansielle derivater	8 957	1 345
Annen finansiell gjeld*	12 341	10 172
<b>SUM GJELD</b>	<b>21 298</b>	<b>11 517</b>

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

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

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

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

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

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av noterte priser i aktive markeder er plassert på nivå 1. I denne kategorien inngår noterte aksjer og obligasjoner hvor verdsettelsesrisikoen ansees som marginal. Obligasjoner hvor verdsettelsesrisikoen 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 verdsettelsesrisikoen.

### 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. 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

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2022	2021
<b>Balanse pr 01.01.</b>	<b>4 545</b>	<b>3 220</b>
Netto tap/gevinst på finansielle eiendeler	-314	71
Tilgang/kjøp	2 415	2 557
Salg	-478	-
Forfalt	407	865
Overføring fra nivå 2	1 023	410
Overføring til nivå 2	1 884	848
<b>Balanse pr 31.12.</b>	<b>4 900</b>	<b>4 545</b>

Andelen av Statens pensjonsfond Norge som er klassifisert på nivå 3 var 1,5 prosent ved utgangen av 2022, målt i kroner var det en økning på 355 millioner kroner fra inngangen til året. Den samlede beholdningen på nivå 3 var 4 900 millioner kroner ved utgangen av 2022. Det har vært netto overført obligasjoner med verdi på omtrent 861 millioner kroner fra nivå 3 til nivå 2. Forfall og salg på nivå 3 har i 2022 vært mindre enn kjøp og dette øker beholdningen for obligasjoner med omtrent 1 530 millioner kroner.

Tabell 4.3

#### Sensitivitetsanalyse, nivå 3 obligasjoner og andre rentebærende papirer

<i>Beløp i millioner kroner</i>	31.12.2022	31.12.2021
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	4 313	3 587
Effekt av endring i kredittpåslag med 10 bp	-15	-12

Tabell 4.4

#### Sensitivitetsanalyse, nivå 3 aksjer

<i>Beløp i millioner kroner</i>	31.12.2022	31.12.2021
Aksjer (nivå 3)	587	958
Effekt av endring i prising av sammenlignbare aksjer med 10 prosent (nedgang)	-59	-96

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. - 31.12.2022

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
<b>Porteføljeinntekter og porteføljekostnader</b>					
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:					
Aksjer	-12 022				-12 022
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		-6 144	-181		-6 325
Finansielle derivater	-36	-8 448	259		-8 225
Renteinntekter		3 137	96		3 233
Utbytte	8 879				8 879
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	2		-61		-59
Transaksjonskostnader	-33				-33
Interne forretninger	-13	60	-47		-
Fordeling av resultat i området Avledede strategier	48	18	-66		-
<b>Porteføljeresultat</b>	<b>-3 175</b>	<b>-11 377</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-14 552</b>
Forvaltningskostnader				-183	-183
<b>Periodens resultat</b>	<b>-3 175</b>	<b>-11 377</b>	<b>-</b>	<b>-183</b>	<b>-14 735</b>

Tabell 5.2  
Resultatregnskap 1.01. - 31.12.2021

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder				Statens pensjons- fond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
<b>Porteføljeinntekter og porteføljekostnader</b>					
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:					
Aksjer	35 769				35 769
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		-2 816	-261		-3 077
Finansielle derivater	9	-1 638	137		-1 492
Renteinntekter		2 720	73		2 793
Utbytte	6 989				6 989
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	-5	4	-12		-13
Transaksjonskostnader	-61				-61
Interne forretninger	-211	84	127		-
Fordeling av resultat i området Avledede strategier	41	23	-64		-
<b>Porteføljeresultat</b>	<b>42 531</b>	<b>-1 623</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>40 908</b>
Forvaltningskostnader				-170	-170
<b>Periodens resultat</b>	<b>42 531</b>	<b>-1 623</b>	<b>-</b>	<b>-170</b>	<b>40 738</b>



Tabell 5.3  
Finansiell stilling 31.12.2022

Beløp i millioner kroner

	Porteføljeområder				Statens pensjonsfond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
<b>Eiendeler</b>					
<b>Finansielle eiendeler</b>					
Kontanter og kontantekvivalenter			5 446		5 446
Fordringer knyttet til gjensalgavtaler			1 738		1 738
Stilt kontantsikkerhet			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		-
<b>Sum eiendeler</b>	<b>191 532</b>	<b>135 659</b>	<b>12 307</b>	<b>-</b>	<b>339 498</b>
<b>Gjeld og statens kapitalinnskudd</b>					
<b>Finansiell gjeld</b>					
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler			2 519		2 519
Mottatt kontantsikkerhet			9 757		9 757
Uoppgjorte handler		7	25		32
Finansielle derivater	18	8 932	6		8 956
Skyldig forvaltningshonorar				21	21
Andre forpliktelser og avsetninger		13			13
<b>Sum gjeld</b>	<b>18</b>	<b>8 951</b>	<b>12 307</b>	<b>21</b>	<b>21 298</b>
Statens kapitalinnskudd	191 514	126 708	-	-21	318 200
<b>Sum gjeld og statens kapitalinnskudd</b>	<b>191 532</b>	<b>135 659</b>	<b>12 307</b>	<b>-</b>	<b>339 498</b>

Tabell 5.4  
Finansiell stilling 31.12.2021

Beløp i millioner kroner

	Porteføljeområder				Statens pensjonsfond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Avledede strategier	Annet	
<b>Eiendeler</b>					
<b>Finansielle eiendeler</b>					
Kontanter og kontantekvivalenter			4 081		4 081
Fordringer knyttet til gjensalgavtaler			2 400		2 400
Stilt kontantsikkerhet			53		53
Uoppgjorte handler	63	1	1		65
Aksjer	205 377				205 377
Utlånte aksjer	4 586				4 586
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		112 002	4 533		116 535
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		9 261			9 261
Finansielle derivater	1	1 965	104		2 070
Fordringer	22		2		24
Mellomværende mellom porteføljeområder	102	925	-1 027		-
<b>Sum eiendeler</b>	<b>210 151</b>	<b>124 154</b>	<b>10 147</b>	<b>-</b>	<b>344 452</b>
<b>Gjeld og statens kapitalinnskudd</b>					
<b>Finansiell gjeld</b>					
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler			6 000		6 000
Mottatt kontantsikkerhet			4 126		4 126
Uoppgjorte handler	25	3	3		31
Finansielle derivater	4	1 323	18		1 345
Skyldig forvaltningshonorar				15	15
<b>Sum gjeld</b>	<b>29</b>	<b>1 326</b>	<b>10 147</b>	<b>15</b>	<b>11 517</b>
Statens kapitalinnskudd	210 122	122 828	-	-15	332 935
<b>Sum gjeld og statens kapitalinnskudd</b>	<b>210 151</b>	<b>124 154</b>	<b>10 147</b>	<b>-</b>	<b>344 452</b>

**SPN NOTE 6** RENTEINNEKTER OG -KOSTNADER

Renteinntekter og rentekostnader er knyttet til følgende områder:

Tabell 6.1

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2022	2021
Kontanter og kontantekvivalenter	83	25
Obligasjoner og renteinstrumenter	3 365	1 931
Finansielle derivater	-155	818
Gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	-56	-24
Mottatt kontantsikkerhet	-4	43
<b>Sum renteinntekter og -kostnader</b>	<b>3 233</b>	<b>2 793</b>

**SPN NOTE 7** UTBYTTEINNEKTER

Tabell 7.1

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2022	2021
Utbytte fra aksjer utpekt som målt til virkelig verdi	8 965	7 056
Kildeskatt på utbytte	-86	-67
<b>Sum netto utbytteinntekter</b>	<b>8 879</b>	<b>6 989</b>

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

**SPN NOTE 8** ANDRE PORTEFØLJEINNEKTER OG -KOSTNADER

Tabell 8.1

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2022	2021
Garantiprovisjon	-	1
Premie/provisjon fra utlån verdipapirer	27	22
Andre inntekter	10	11
Andre kostnader	-6	-16
Agio/disagio (valutainnskudd bank)	45	111
Agio/disagio sikkerhetsstillelse	-284	-
Agio/disagio gjensalgssavtaler	149	-142
<b>Sum andre porteføljeinntekter og -kostnader</b>	<b>-59</b>	<b>-13</b>

**SPN NOTE 9** FORVALTNINGSKOSTNADER

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

Forvaltningshonoraret for 2022 beløp seg til 183 millioner kroner (170 millioner kroner i 2021).

**SPN NOTE 10** FINANSIELLE DERIVATER

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

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

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

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

**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 vil fortsette i 2023. Alle kontraktene i Folketrygdfondet er verdsatt til virkelig verdi slik at det er liten regnskapsmessig påvirkning av endringene.

Tabell 10.1

*Beløp i millioner kroner*

	31.12.2022		31.12.2021	
	Virkelig verdi		Virkelig verdi	
	Eiendel	Gjeld	Eiendel	Gjeld
Aksjederivater	-	-	-	-
Rentederivater	2 477	8 851	1 615	1 313
Valutaderivater	213	80	442	31
Cross Currency derivater	8	25	13	1
Kredittderivater	-	-	-	-
<b>Sum derivater</b>	<b>2 698</b>	<b>8 956</b>	<b>2 070</b>	<b>1 345</b>

**Aksjederivater**

Det har i 2022 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 2022 vært benyttet renteswapper og rentefutures i styringen av renterisikoen til Statens pensjonsfond Norge. Ved en renteswap inngår man en avtale om å betale (motta) en flytende rente og motta (betale) en fast rente for en gitt periode. En rentefuture er en avtale om fremtidig kjøp (salg) av en obligasjon.

Tabell 10.2

*Løpetidsintervaller for rentederivater per 31.12.2022*

<i>Beløp i millioner kroner</i>								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	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
<b>Sum</b>	<b>18 470</b>	<b>16 826</b>	<b>47 028</b>	<b>31 064</b>	<b>41 093</b>	<b>3 386</b>	<b>4 190</b>	<b>143 587</b>

\* Basert på valutakurs 31.12.2022

Tabell 10.3

## Løpetidsintervaller for cross currency derivater per 31.12.2022

Beløp i millioner kroner								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	-	-	104	3 111	-	-	-	3 215
<b>Sum</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>104</b>	<b>3 111</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3 215</b>

\* Basert på valutakurs 31.12.2022

Tabell 10.4

## Løpetidsintervaller for rentederivater per 31.12.2021

Beløp i millioner kroner								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	5 837	5 700	7 900	6 862	11 685	120	-	32 267
EUR	8 727	9 072	10 034	10 018	11 370	1 688	628	42 810
USD	1 869	4 189	6 146	2 961	3 616	917	5 909	23 738
GBP	657	1 230	131	1 275	1 860	287	328	5 111
SEK	945	1 315	1 602	1 149	662	107	127	4 962
DKK	-	607	836	-	1 325	115	-	2 883
<b>Sum</b>	<b>18 035</b>	<b>22 113</b>	<b>26 649</b>	<b>22 265</b>	<b>30 518</b>	<b>3 234</b>	<b>6 992</b>	<b>111 771</b>

\* Basert på valutakurs 31.12.2021

Tabell 10.5

## Løpetidsintervaller for cross currency derivater per 31.12.2021

Beløp i millioner kroner								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	613	-	98	-	-	-	-	98
<b>Sum</b>	<b>613</b>	<b>-</b>	<b>98</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>98</b>

\* Basert på valutakurs 31.12.2021

I tabell 10.4 og 10.5 per 31.12.2021 er tallene korrigeret slik at de viser riktig instrumenttype i riktig tabell. Tabell 10.5 inneholdt FRA og er nå byttet ut med Cross Currency derivater

Tabell 10.6

## Utestående valutawapper per:

Beløp i millioner kroner	31.12.2022		31.12.2021	
	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK
USD/NOK	6 806	50	7 794	171
USD/EUR	80	1	-	-
EUR/NOK	2 392	-55	5 058	123
SEK/DEK	141	2	-	-
SEK/NOK	727	-2	4 768	117
DKK/NOK	187	-	349	7
DKK/SEK	-	-	81	-
SEK/EUR	1 630	5	1 504	-1
NOK/GBP	521	-1	-	-
NOK/USD	276	0	291	-8
NOK/EUR	5 926	119	832	-1
NOK/SEK	95	-1	597	-10
NOK/DKK	705	1	587	-3
EUR/SEK	829	14	77	16
EUR/DKK	-	-	40	-
<b>Sum</b>	<b>20 315</b>	<b>133</b>	<b>21 978</b>	<b>411</b>

## Kredittderivater

Det har i 2022 vært handlet i kredittderivater. Underliggende eksponering var 0 millioner kroner per 31.12.2022 (0 millioner kroner per 31.12.2021).

### Valutaderivater

Det er i 2022 benyttet valutaswapper og valutaterminer (i tillegg til rene spothandler) i valutastyringen av Statens pensjonsfond Norge. En valutaswap er en gjensidig bindende avtale mellom to parter om bytte av valuta for en fast periode til avtalte vekslingskurser. Ved en valutatermin inngås en avtale om å kjøpe (selge) en valuta frem i tid til avtalt vekslingskurs.

### Cross Currency derivater

I 2022 ble det også benyttet cross currency basisswapper i styringen av rente og valutarisikoen. En cross currency basisswap er en avtale om å bytte betalinger i to ulike valutaer med flytende rente.

## SPN NOTE 11 FORPLIKTELSE KNYTTET TIL EIENDELER SOM IKKE ER FRAREGNET

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

Tabell 11.1

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

*Beløp i millioner kroner*

<b>Eiendeler</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>
<b>Verdipapirutlån</b>		
Aksjer	9 279	4 586
Obligasjoner	3 188	3 321
<b>Gjenkjøpsavtaler</b>		
Obligasjoner	2 610	5 940
<b>Totale overførte finansielle eiendeler som ikke er fraregnet</b>	<b>15 077</b>	<b>13 847</b>
<b>Gjeld</b>		
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 519	6 000
Mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	9 653	3 364
<b>Totale tilhørende forpliktelser</b>	<b>12 172</b>	<b>9 364</b>

### Gjenkjøpsavtaler

Folketrygdfondet gjennomfører gjenkjøpsavtaler som ledd i likviditetsstyringen og for å skape merverdier for Statens pensjonsfond Norge. Folketrygdfondet vurderer at Statens pensjonsfond Norge bærer relevant risiko (inkludert markedsrisiko) for de underliggende papirene og har ikke fraregnet disse verdipapirene i balansen.

### Utlån av verdipapirer

Folketrygdfondet har inngått avtale om verdipapirutlån med en rekke motparter. Det er Folketrygdfondet som selv forestår verdipapirutlåene. Både aksjer og obligasjoner lånes ut. Statens pensjonsfond Norge får hele inntekten fra verdipapirutlån. Folketrygdfondets kostnader ved verdipapirutlån inngår i forvaltningshonoraret Statens pensjonsfond Norge betaler til Folketrygdfondet. Inntekter og kostnader knyttet til mottatt kontantsikkerhet inngår i resultatet fullt ut. Det benyttes ikke agenter ved verdipapirutlån (for omtale av tjenesteleverandører forbundet med sikkerhetsstillelse se SPN note 12). Folketrygdfondets utlån av verdipapirer (aksjer og obligasjoner) er i balansen ikke fraregnet som følge av at det er Statens pensjonsfond Norge som fortsatt bærer relevant risiko (inkludert markedsrisiko) til de utlånte verdipapirene.

### Mottatt kontantsikkerhet

Mottatt kontantsikkerhet er balanseført fordi Folketrygdfondet har tilgang til denne sikkerheten på konto og har avtalt å kompensere motparten som stiller sikkerheten med en rentekompensasjon. Kontantsikkerhet er stilt i euro.

**SPN NOTE 12** SIKKERHETSSTILLELSE

I forretninger inngått under GMSLA hvor det er avtalt at sikkerhet skal mottas i form av kontanter er det Folketrygdfondet som administrerer sikkerhetsløpet bilateralt med motpartene.

I forretninger inngått under GMSLA hvor det er avtalt at sikkerhet skal mottas i form av verdipapirer, er det inngått avtale med J.P. Morgan Chase Bank, Clearstream Banking og Bank of New York Mellon om innkreving, oppfølging og oppbevaring av sikkerhet (tri-party). Kostnadene ved tri-party-administrasjon av sikkerhet dekkes av Folketrygdfondets motparter.

I utlåns- og innlånsavtaler inngått under GMRA (gjenkjøps- og gjensalgssavtaler) er det etablert to ulike sikkerhetsløp. For noen motparter er det inngått avtale med Clearstream Banking om innkreving, oppfølging og oppbevaring av mottatt sikkerhet (tri-party). Oppsettet med Clearstream blir benyttet til gjenkjøpsavtaler hvor Folketrygdfondet låner ut kontanter og mottar en portefølje av verdipapirer som sikkerhet. Slike avtaler inngås for å redusere motpartseksposering i forhold til ordinære usikrede bankinnskudd. Kostnadene ved tri-party-administrasjon av sikkerhet dekkes av Folketrygdfondets motparter ved gjenkjøpsavtaler.

For andre forretninger inngått under GMRA administrerer Folketrygdfondet sikkerhetsløpet bilateralt med motparter direkte. I disse tilfellene er det gjort avtale om kontanter som tilleggssikkerhet. Dette avregnes netto per motpart. Folketrygdfondet har stilt slik tilleggssikkerhet. Stilt tilleggssikkerhet var på 0 millioner kroner per 31.12.2022 (53 millioner kroner per 31.12.2021).

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 gjensalgssavtaler 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 gjensalgssavtaler (GMRA, bilateralt sikkerhetsløp) oppbevares på ordinært depot. Folketrygdfondet eller Statens pensjonsfond Norge bærer ingen løpende risiko knyttet til verdivurderinger for den underliggende verdien av mottatt sikkerhet, og slik sikkerhet er derfor ikke innregnet i balansen. Sikkerhet i form av verdipapirer utgjorde 5 478 millioner kroner per 31.12.2022 (7 310 millioner kroner per 31.12.2021).

Tabell 12.1

**Mottatt sikkerhet**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2022	2021
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	4	762
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til utlånte aksjer	9 653	3 364
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 519	6 000
Mottatt tilleggskontantsikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgavtaler	100	-
<b>Mottatt kontantsikkerhet</b>	<b>12 276</b>	<b>10 126</b>
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	551	1 159
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	7	405
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	-	-
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	3 182	3 342
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til gjensalgavtaler	1 738	2 404
<b>Mottatte verdipapirer som sikkerhet</b>	<b>5 478</b>	<b>7 310</b>
<b>Sum mottatt sikkerhet</b>	<b>17 754</b>	<b>17 436</b>

**Stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2022	2021
Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futureskontrakter (initial margin)	-	-
Stilt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	6 168	-
Stilt kontantsikkerhet knyttet til gjensalgavtaler	1 738	2 400
Stilt tilleggskontantsikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgavtaler	-	53
<b>Stilt kontantsikkerhet</b>	<b>7 906</b>	<b>2 453</b>
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	9 279	4 586
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	3 188	3 321
Obligasjoner utlånt knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 610	5 940
<b>Sum verdipapirer utlånt</b>	<b>15 077</b>	<b>13 847</b>
<b>Sum stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt</b>	<b>22 983</b>	<b>16 300</b>

Det henvises også til SPN note 14 for informasjon om motregning knyttet til sikkerhet.

**SPN NOTE 13** MARKEDSRISIKO FINANSIELLE INSTRUMENTER

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

Konsentrasjon av finansiell risiko som er vist i denne noten og i SPN note 14 for kredittrisiko og motpartsrisiko, viser eksponering mot relevant risikokategori som løpetid, kredittløpetid, valuta og bransje. Konsentrasjon av finansiell risiko oppstår når finansielle instrumenter er utstedt av samme utsteder (for forretninger inngått direkte mot samme motpart), eller hvor gruppe av utstedere driver beslektet aktivitet (bransje), eller hvor verdipapirer har økonomiske karakteristika som vil medføre om lag lik verdiutvikling ved endring i økonomiske eller andre forhold. Konsentrasjon av valutarisiko kan oppstå i situasjoner hvor Statens pensjonsfond Norge har en betydelig åpen (usikret) netto posisjon mot en fremmed valuta, eller gruppe av valutaer som tenderer til å bevege seg i takt. Absolutt risiko er markedsrisikoen knyttet til de markeder midlene investeres i. Denne risikoen bæres av oppdragsgiver, og Finansdepartementet har definert en referanseindeks som gir uttrykk for det risikonivået som ønskes.

Mandatet til Statens pensjonsfond Norge spesifiserer en referanseindeks som i seg selv innebærer betydelig konsentrasjon mot selskaper, bransjer og valuta.

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

Tabell 13.1

**Absolutt volatilitet per 31.12.2022 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 13.2

**Absolutt volatilitet per 31.12.2021 målt som standardavvik i prosent**

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	10,7	6,7	8,7	7,8	7,0
Aksjeporteføljen	17,2	11,0	14,6	12,9	11,8
Renteporteføljen	2,8	2,4	2,9	2,5	2,4

Tabell 13.3

**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

Tabell 13.4

**Relativ volatilitet per 31.12.2021 målt som standardavvik i prosent**

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5
Aksjeporteføljen	1,1	1,1	1,0	0,9	0,9
Renteporteføljen	0,3	0,2	0,7	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 parametrisk metode med siste fem års månedlige observasjoner som grunnlag for risikoparametrene. Disse er sammenvektet med en nedvektingsfaktor på 0,97.

Forventet volatilitet gir uttrykk for hvordan avkastningen frem i tid antas å variere basert på hvordan porteføljen og referanseporteføljen er sammensatt på måletidspunktet. Til forskjell fra forventet volatilitet gir historisk volatilitet uttrykk for hvordan den faktiske avkastningen til porteføljen og referanseporteføljen har variert i de aktuelle periodene frem til hhv. 31.12.2022 og 31.12.2021.

En forventet relativ volatilitet på 0,7 prosentpoeng for Statens pensjonsfond Norge ved utgangen av 2022 innebærer, under gitte forutsetninger, at avkastningen til porteføljen med den sammensetning porteføljen og referanseindeksen hadde 31.12.2022, 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 risikoestimer som baserer seg på historiske observasjoner, har gode prognoseevner i normale markeder. I perioder hvor risikoegenskapene til verdipapirer endres, eller samvariasjonen mellom verdipapirer eller markeder endres, er slike risikoestimer mindre pålitelige. Forventet volatilitet er et punkttestimat som sier lite om samlet risikoprofil, herunder halerisiko. For å veie opp mot disse svakhetene måles markedsrisiko ved flere metoder, og Folketrygdfondet bruker også stresstester for å illustrere effekten av særskilte historiske eller konstruerte hendelser. Tilsvarende har Finansdepartementet stilt krav om supplerende risikorammer for å veie opp svakhetene ved bruk av forventet relativ volatilitet som risikoramme.

### Konsentrasjonsrisiko

Statens pensjonsfond Norges største totalposisjoner mot enkeltutstedere (inkludert eksponering mot motparter) er vist i hhv. tabell 13.5 og tabell 13.6:

Tabell 13.5

#### Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2022

Beløp i millioner kroner

	Aksjer	Obliga- sjoner	Motparts- eksponering	Mottatt sikkerhet	Sum
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
<b>Sum 10 største utstedere</b>	<b>102 858</b>	<b>39 310</b>	<b>5 804</b>	<b>-5 178</b>	<b>142 794</b>
<b>Sum 10 største utstedere i prosent</b>					<b>45 %</b>

Tabell 13.6

**Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2021**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Aksjer</i>	<i>Obliga- sjoner</i>	<i>Motparts- eksposi- nering</i>	<i>Mottatt sikkerhet</i>	<i>Sum</i>
Equinor	28 620	6 558			35 178
DNB Konsern	19 588	2 560	5 138	-4 658	22 628
Den norske stat		25 072			25 072
Telenor	9 148	1 692			10 840
Mowi	9 409	98			9 507
Orkla	6 828	353			7 181
Yara International	8 017	824			8 841
Norsk Hydro	9 937	966			10 903
Schibsted	6 360	201			6 561
Storebrand	4 537	2 078			6 615
<b>Sum 10 største utstedere</b>	<b>102 444</b>	<b>40 402</b>	<b>5 138</b>	<b>-4 658</b>	<b>143 326</b>
<b>Sum 10 største utstedere i prosent</b>					<b>43</b>

Tabell 13.5 og 13.6 viser de største eksponeringene Statens pensjonsfond Norge hadde mot ulike enkeltutstedere. Selskap som inngår i samme konsern, er i tabellene vist sammen, uavhengig av om konsernet er bygd opp i ulike juridiske selskaper med eller uten garantiordninger innenfor konsernet. Obligasjoner med fortrinnsrett, også utstedt av datterselskaper, er inkludert i kolonnen for obligasjoner. I de tilfeller hvor nettingavtaler er etablert er mottatt sikkerhet fratrukket totalsummen, men bare for den del av mottatt sikkerhet som nettingavtalen gjelder.

**Renterisiko**

Verdien av Statens pensjonsfond Norge er følsom for endringer i rentenivået. I forvaltningen fokuseres det på avvik mellom porteføljen og referanseindeksen for ulike løpetider for rentebinding.

Renterisiko oppstår som følge av investeringer i obligasjoner, inngåelse av renteswapper og rentefutures og fra kontantsikkerhetsstillelse og gjenkjøps- og gjensalgavtaler. En større del av renteporteføljen er plassert i lån som betaler flytende rente. Som følge av at renteindeksen kan inneholde lån med fast langsiktig rente, er det inngått renteswapper for å oppnå like lang renteeksponering som referanseindeksen. I renteswappene er det derfor gjennomgående slik at det avtales å betale kortsiktig rente mot å motta en fast langsiktig rente. Forpliktelser i form av stilt kontantsikkerhet og gjenkjøpsavtaler har gjennomgående helt kort rentebinding.

Tabell 13.7 - 13.8 viser sensitiviteten for resultatet til Statens pensjonsfond Norge for et enkelt år ved endring i rentenivået på ett prosentpoeng. Nivået på ett prosentpoeng er valgt som følge av at det anses som et godt anslag på mulig skifte av rentenivå for et kalenderår, når hensikten er å vise sensitivitet for endring i rentenivå. Beregningene tar utgangspunkt i en tenkt situasjon hvor alle renter beveger seg hhv. opp eller ned. Beregningene er gjort med utgangspunkt i posisjonene per 31.12 og markedsrenter på samme tidspunkt.

Sensitivitet for resultatet kan deles opp i to elementer:

- **Netto renteinntekt for ett år, basert på andelen verdipapirer med flytende rente ved slutten av rapporteringsperioden og endring i renteinntekt fra reinvestering av de verdipapirer som forfaller gjennom året (tabell 13.7).**
- **Endring i verdi på rapporteringstidspunktet, basert på en reevaluering av verdien av verdipapirer med fastrente. (Tabell 13.8)**

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

Tabell 13.7

**Endring (sensitivitet) i renteinntekt per 31.12:**

Beløp i millioner kroner	2022		2021	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	735	-735	641	-641
SEK	2	-2	11	-11
DKK	-23	23	-16	16
EUR	-551	551	-508	508
GBP	-47	47	-40	40
USD	-166	166	-162	162
<b>Totalt</b>	<b>-50</b>	<b>50</b>	<b>-74</b>	<b>74</b>

Tabell 13.8

**Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12:**

Beløp i millioner kroner	2022		2021	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	-1 800	1 802	-1 582	1 583
SEK	-205	205	-249	247
DKK	-173	174	-229	230
EUR	-2 246	2 247	-2 423	2 424
GBP	-175	175	-189	190
USD	-1 122	1 123	-1 160	1 162
<b>Totalt</b>	<b>-5 721</b>	<b>5 726</b>	<b>-5 832</b>	<b>5 836</b>

Sensitivitetsoversikten i tabell 13.7 - 13.8 viser effekten for resultat og verdsettelse forutsatt at alle andre variabler holdes konstante. Tabell 13.7 viser at endring i renteinntekt per 31.12 for renteporteføljen som regel er positiv for norske kroner, mens den er negativ for utenlandsk valuta. Årsaken til dette er at renteindeksens eksponering i fremmed valuta mot langsiktig fastrente, i porteføljen delvis er gjenskapt ved renteswapper hvor Statens pensjonsfond Norge betaler flytende rente og mottar fastrente. Det er løpende betaling av den kortsiktige (flytende) renten i slike renteswapper som gir opphav til den negative endringen i renteinntekt. Ved renteendring i alle valutaer, inkludert norske kroner, er endringen i renteinntekt liten. I tabell 13.8 per 31.12 er verdiendringen som følge av renteendring vist. Ved oppgang i rentenivået reduseres verdien, og motsatt ved en nedgang i rente økes verdien.

I tabell 13.9-13.10 er eksponeringen mot rentebinding vist. Eksponeringen i tabell 13.9-13.10 er for renteswapper vist ved at hver renteswap er delt inn i to tenkte obligasjoner (underliggende verdi) med hhv. kort flytende rente og lang fast rente. Aksjer er vist som ikke-rentebærende instrumenter. En mindre del av eiendeler og gjeld med rentebinding 0-6 måneder er i realiteten uten rente (uoppgjorte handler).

Tabell 13.9

**Eksponering mot rentebinding per 31.12.2022:**

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 rentebærende	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
<b>Totalt rentesensitivitetsgap</b>	<b>-190</b>	<b>6 757</b>	<b>12 776</b>	<b>21 759</b>	<b>36 414</b>	<b>30 217</b>	<b>18 994</b>	<b>191 472</b>	<b>318 200</b>

Tabell 13.10

**Eksponering mot rentebinding per 31.12.2021:**

Beløp i millioner kroner

	0-6 måneder	6-12 måneder	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rentebærende	Sum
Eiendeler	67 102	2 020	14 580	7 892	13 992	12 900	15 913	210 052	344 451
Gjeld	65 792	-1 655	-10 075	-5 891	-19 434	-11 507	-5 758	46	11 517
<b>Totalt rentesensitivitetsgap</b>	<b>1 310</b>	<b>3 675</b>	<b>24 655</b>	<b>13 783</b>	<b>33 426</b>	<b>24 407</b>	<b>21 671</b>	<b>210 006</b>	<b>332 935</b>

### Valutakursrisiko

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

Finansdepartementet har fastsatt at Folketrygdfondet i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge ikke skal ta eksplisitte valutaposisjoner som del av den aktive forvaltningen. Finansdepartementet har videre fastsatt at Folketrygdfondet gjennom en praktisk tilnærming skal søke å utligne valutakurseksponering når annen eksponering oppstår som følge av utviklingen i porteføljene. Folketrygdfondets styre har etablert et rammeverk for hvor ulik valutaeksponeringen kan være i forhold til referanseindeksen, i form av en grense for minste overlapp for valutasammensetningen på 99 prosent, før denne skal utlignes.

Folketrygdfondet bruker valutawapper og valutaterminavtaler for å styre valutarisikoen. I referanseindeksen til Statens pensjonsfond Norge er norske obligasjonsutstedere i fremmed valuta valutasikret til norske kroner, mens nordiske obligasjonsutstedere ikke valutasikres. I den faktiske porteføljen benyttes det valuta-sikringsforretninger for å utligne ulik valutaeksponering i den aktive forvaltningen for å oppnå lik valutasammensetning som referanseindeksen.

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

Tabell 13.11

#### Sensitivitet for valutakursendring monetære poster per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2022</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2021</i>
<b>Valuta</b>				
SEK	10 %	602,2	10 %	602,2
DKK	10 %	159,6	10 %	213,1
EUR	10 %	849,5	10 %	558,3
GBP	10 %	35,3	10 %	31,4
USD	10 %	124,5	10 %	48,4

I tabell 13.12 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i valutakurs (lik ett standardavvik for valutakurs mot norske kroner) for både monetære poster (ikke inkludert aksjeinvesteringer) og ikke-monetære poster (inkludert aksjeinvesteringer), basert på beholdningene 31.12. Sensitivitetsoversikten viser totaleffekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante.

Tabell 13.12

#### Sensitivitet for valutakursendring alle poster per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2022</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2021</i>
<b>Valuta</b>				
SEK	10 %	1 880,7	10 %	2 336,9
DKK	10 %	1 441,0	10 %	1 363,1
EUR	10 %	1 348,3	10 %	1 258,1
GBP	10 %	35,3	10 %	31,4
USD	10 %	124,5	10 %	48,4

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

Tabell 13.13

## Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2022:

<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
<b>Total eksponering</b>	<b>6 022</b>	<b>1 597</b>	<b>8 495</b>	<b>353</b>	<b>1 245</b>	<b>17 712</b>

Tabell 13.14

## Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2021:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	5 543	1 881	9 978	351	503	18 256
Gjeld	-479	-250	4 395	37	19	3 722
<b>Total eksponering</b>	<b>6 022</b>	<b>2 131</b>	<b>5 583</b>	<b>314</b>	<b>484</b>	<b>14 534</b>

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

Tabell 13.15

## Eksponering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2022:

<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
<b>Total eksponering</b>	<b>18 807</b>	<b>14 410</b>	<b>13 483</b>	<b>353</b>	<b>1 245</b>	<b>48 299</b>

Tabell 13.16

## Eksponering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2021:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	22 890	13 381	16 976	351	503	54 101
Gjeld	-479	-250	4 395	37	19	3 722
<b>Total eksponering</b>	<b>23 369</b>	<b>13 631</b>	<b>12 581</b>	<b>314</b>	<b>484</b>	<b>50 379</b>

### Aksjerisiko

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

I tabell 13.17 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i aksjemarkedene (lik ett standardavvik for hver av de fire aksjemarkedene beregnet som historisk standardavvik siste 52 uker jfr. tabell 13.1 og 13.2), basert på beholdningen 31.12. Sensitivitetsoversikten viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante. I praksis vil faktisk oppnådd resultat kunne avvike fra resultatene i sensitivitetsanalysen.

Tabell 13.17

**Sensitivetsanalyse for endring i aksjemarkeder per 31.12.**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2022		2021	
	<i>Endring</i>	<i>Sensitivitet</i>	<i>Endring</i>	<i>Sensitivitet</i>
<b>Aksjemarked</b>				
Norge	14 %	-22 831	11 %	-19 417
Sverige	14 %	-1 815	11 %	-1 908
Danmark	14 %	-1 820	11 %	-1 265
Finland	14 %	-708	11 %	-506

I tabell 13.18 er konsentrasjonen i aksjerisiko vist for geografisk fordeling (selskaper som ikke er primærnotert på en av de nordiske børsene er plassert ut fra hvilken børs referanseindeksen henfører dem til).

Tabell 13.18

**Aksjer fordelt på land per 31.12.**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2022	2021
Norge	160 779	176 518
Sverige	12 785	17 347
Danmark	12 814	11 500
Finland	4 988	4 598
<b>Sum aksjer fordelt på land</b>	<b>191 366</b>	<b>209 963</b>

I tabell 13.19 er konsentrasjonen i aksjerisiko vist for bransjer:

Tabell 13.19

**Aksjer fordelt på bransjer per 31.12.**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2022	2021
Energi	56 829	37 613
Materialer	19 760	23 285
Industri	25 894	30 667
Forbruksvarer	2 063	3 212
Konsumtvarer	20 030	28 256
Helsevern	8 491	7 541
Finansielle tjenester	35 363	39 684
Informasjonsteknologi	8 483	14 280
Telekommunikasjon	11 590	20 581
Forsyningsselskaper	2 053	3 922
Eiendom	810	942
<b>Sum aksjer fordelt på bransjer</b>	<b>191 366</b>	<b>209 963</b>

Tabell 13.20

**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>
Europpris	11,97 %	1 372
Veidekke	10,13 %	1 324
Storebrand	10,11 %	4 075

Tabell 13.21

**Aksjer hvor eierandelen er høyere enn 10 prosent per 31.12.2021**

<i>Eierandeler i prosent og beløp i millioner kroner</i>	<i>Folketrygdfondets eierandel</i>	<i>Markedsverdi Statens pensjonsfond Norge</i>
Europris	11,7 %	2 762
Nordic Semiconductor	11,4 %	13 059
Veidekke	11,0 %	3 934
Storebrand	10,9 %	9 074

**SPN NOTE 14 KREDITT- OG MOTPARTSRISIKO**

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

For Statens pensjonsfond Norge oppstår kredittrisiko delvis som følge av Finansdepartementets valg av referanseindeks og delvis som følge av Folketrygdfondets aktive forvaltning.

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.

\* Det er 87,9 prosent (62,9 prosent per 31.12.2021) av obligasjonene som har rating fra et ESMA registrert ratingbyrå. I tilfeller hvor

Tabell 14.1

**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
<b>Sum obligasjoner fordelt etter rating</b>	<b>56 100</b>	<b>10 568</b>	<b>23 564</b>	<b>32 788</b>	<b>5 871</b>	<b>2 902</b>	<b>125</b>	<b>131 918</b>

I tilfeller hvor hverken lånet eller låntager har ekstern rating, er

Tabell 14.2

**Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12.2021\***

<i>Beløp i millioner kroner</i>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Lavere	Sum
Stat	26 794	1 989						28 783
Statsrelatert			813	158				971
Kommune		836						836
Bank/Finans	26 978	4 278	22 669	6 782	976	538		62 221
Industri		6 716	4 843	11 187	4 029	2 312	134	29 221
Kraft			448	2 538	780			3 764
<b>Sum obligasjoner fordelt etter rating</b>	<b>53 772</b>	<b>13 819</b>	<b>28 771</b>	<b>20 665</b>	<b>5 785</b>	<b>2 850</b>	<b>134</b>	<b>125 796</b>

lånene 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.

intern rating benyttet slik denne fremkommer i Folketrygdfondets kredittrammerverk.

For å begrense tap som følge av kredittrisiko har Folketrygdfondet

I oversikten på forrige side er kredittrisikoen knyttet til obligasjoner vist. Det inngår i alt 14 (1) obligasjonslån utstedt av 11 (1) ulike selskaper hvor kredittpåslaget er over 10 prosent. En slik verdsettelse innebærer at obligasjonsmarkedet innkalkulerer en høy sannsynlighet for fremtidig mislighold. Pålydende beløp for disse obligasjonene utgjør 1 093 millioner kroner (176), mens de samme lånene er verdsatt til 935 millioner kroner (172) i finansiell stilling per 31.12.2022 (31.12.2021).

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 (67 låntagere per 31.12.2021) som ikke har «investment grade». Det er i alt 2 utstedere (3 utstedere per 31.12.2021) i renteporteføljen med en lavere kredittvurdering enn B-.

Tabell 14.3

**Obligasjoner fordelt på sektor per 31.12.**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2022	2021
Stat	28 862	28 783
Statsrelatert	1 140	971
Kommune	506	836
Finans, obligasjoner med fortrinnsrett	25 792	28 709
Finans, ordinære	34 438	28 101
Finans, ansvarlige lån	9 529	5 411
Industri, ordinære lån	28 043	29 221
Kraft, ordinære lån	3 608	3 764
<b>Sum obligasjoner og sertifikater fordelt på sektor</b>	<b>131 918</b>	<b>125 796</b>

**Følsomhet kredittmargin**

Kredittvurdering målt ved karakterskalaen som er brukt i tabell 14.1 sier noe om i hvilken grad porteføljen er utsatt for kreditteksponering. Ved endring i kredittmargin (marginen mellom renten på kredittobligasjoner og statsobligasjoner) vil prisen endre seg mer desto lengre løpetiden på lånene er. Verdien av Statens pensjonsfond Norge er derfor følsom for endringer i kredittmarginer.

Tabell 14.4 viser sensitiviteten for Statens pensjonsfond Norge ved endring i kredittmarginer på ett prosentpoeng. Beregningene tar utgangspunkt i en tenkt situasjon hvor alle kredittpåslag beveger seg like mye. Beregningene er gjort med utgangspunkt i posisjonene per 31.12 og markedsrenter på samme tidspunkt.

Tabell 14.4 er sammenlignbar med tabell 13.8 i note 13 om markedsrisiko.

Et mål på gjennomsnittlig kredittløpetid er kreditturasjon. Kreditturasjonen i renteporteføljen var per 31.12.2022 på 2,7 år (2,4 år per 31.12.2021).

Tabell 14.4

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

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2022		2021	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	-2 317	2 317	-1 682	1 682
SEK	-189	189	-213	213
DKK	3	-3	-1	1
EUR	-254	254	-405	405
GBP	-2	2	-6	6
USD	-552	552	-582	582
<b>Totalt</b>	<b>-3 311</b>	<b>3 311</b>	<b>-2 889</b>	<b>2 889</b>



## Motpartsrisiko og motregning

Tabell 14.5

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	
<b>Eiendeler</b>							
Kontanter og kontantekvivalenter	5 446		5 446				5 446
Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futurekontrakter							
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
<b>Sum eiendeler</b>	<b>22 512</b>		<b>22 512</b>	<b>2 694</b>	<b>9 283</b>	<b>4 920</b>	<b>5 616</b>
<b>Gjeld</b>							
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
<b>Sum gjeld</b>	<b>11 507</b>		<b>11 507</b>	<b>2 694</b>	<b>6 258</b>	<b>2 610</b>	<b>143</b>

Tabell 14.6

Motpartseksposering og motregning per 31.12.2021

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
<b>Eiendeler</b>							
Kontanter og kontantekvivalenter	4 081		4 081				4 081
Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futurekontrakter	-		-				-
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 400		2 400			2 400	-
Uoppgjorte handler	65		65				65
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	4 586		4 586		2 880	1 093	614
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	3 321		3 321			3 321	-
Finansielle derivater	2 070		2 070	1 345	718		7
Fordringer	24		24				24
<b>Sum eiendeler</b>	<b>16 547</b>	<b>-</b>	<b>16 547</b>	<b>1 345</b>	<b>3 598</b>	<b>6 814</b>	<b>4 791</b>
<b>Gjeld</b>							
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	6 000		6 000		53	5 940	7
Uoppgjorte handler	31		31				31
Finansielle derivater	1 345		1 345	1 345			-
<b>Sum gjeld</b>	<b>7 376</b>	<b>-</b>	<b>7 376</b>	<b>1 345</b>	<b>53</b>	<b>5 940</b>	<b>38</b>

Kolonnen for bruttov verdi i tabell 14.5 og tabell 14.6 viser eksponeringen per 31.12. Balanseført verdi samsvarer med bruttov verdi fratrukket forretninger hvor det er etablert nettingordninger og Folketrygdfondet har til hensikt å avslutte forretningene samtidig.

### Rettslig bindende rammeavtaler om netting

Folketrygdfondet har etablert rammeavtaler for finansielle derivater (ISDA) som innebærer at verdien av samtlige avtaler med aktuell motpart inngått under samme rammeavtale skal nettes ved konkurs eller andre gitte forhold hos en av partene. Effekten av slik netting fremkommer i kolonnen for finansielle instrumenter i tabell 14.5 og 14.6. Folketrygdfondet har i tillegg inngått avtale om sikkerhetsstillelse (CSA) som tillegg til disse rammeavtalene (ISDA). I sum innebærer disse avtalene at det er mellomværende mellom motpart og Folketrygdfondet som blir gjenstand for krav ved konkurs. I tabell 14.5 og 14.6 er derfor nettobeløpet for stilt sikkerhet oppgitt, slik at overskytende sikkerhet ikke er innregnet. I SPN note 12 er det totale sikkerhetsbeløpet oppgitt. Mottatt sikkerhet var mindre enn eksponeringen etter fratrukket for nettingavtaler for begge årene. Årsaken til det er at mottatt sikkerhet er basert på markedsverdien to dager tidligere.

For verdipapirutlån er det inngått rammeavtaler (GMSLA) som innebærer at motparten stiller sikkerhet overfor Folketrygdfondet for de verdipapirutlån som er inngått. I tabell 14.5 og 14.6 er stilt sikkerhet som kan nettes mot verdien av verdipapirutlån ved en konkurs eller andre gitte forhold vist, og overskytende stilt sikkerhet er ikke vist. I SPN note 12 er det totale sikkerhetsbeløpet for verdipapirutlån vist. Til høyre i tabell 14.5 og 14.6 er beløp etter mulige nettooppgjør vist. Det er ingen usikret motpartseksponering for verdipapirutlån som følge av at det er stilt mer sikkerhet enn markedsverdien av verdipapirutlån. For gjenkjøps-/gjensalgavtaler er det inngått rammeavtaler (GMRA) som innebærer at Folketrygdfondet for Statens pensjonsfond Norges regning stiller eller mottar tilleggssikkerhet i form av kontanter.

### Uoppgjorte handler

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

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

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

### Motpartsramme

Nettooppgjør slik det fremkommer i tabell 14.5 og 14.6 med et tillegg for fremtidig utvikling og eventuelle fratrukket for overskytende mottatt sikkerhet er lagt til grunn ved rammeutnyttelse i forhold til fastsatte motpartsrammer. For å begrense tap som følge av motpartsrisiko, har Folketrygdfondet etablert et rammeverk for å fastsette rammer for eksponering mot motparter knyttet til forretninger Folketrygdfondet inngår som del av forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

**SPN NOTE 15 LIKVIDITETSRISIKO**

Likviditetsrisiko for Statens pensjonsfond Norge er todelt. Det er risikoen for at Folketrygdfondet ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser og det er risikoen for at det ikke er mulig å realisere instrumenter når Folketrygdfondet finner det ønskelig å foreta et salg.

Risikoen for at Folketrygdfondet ikke kan oppfylle sine forpliktelser styres som en integrert del av likviditetsoppfølgingen.

Tidshorizonten til Statens pensjonsfond Norge er lang og lengre enn for mange andre finansinstitusjoner. Det innebærer at Statens pensjonsfond Norge har et særskilt fortrinn fremfor andre investorer ved å kunne høste likviditetspremier i markedene. Risikoen for at det ikke er mulig å realisere instrumenter når Folketrygdfondet finner det ønskelig som ledd i forvaltningen, er spesielt stor som følge av Folketrygdfondets størrelse i markedene. I den operative forvaltningen må derfor høsting av likviditetspremien veies opp mot ønsket om å kunne realisere instrumenter når Folketrygdfondet finner det ønskelig å foreta et salg.

Folketrygdfondets styre har regulert likviditetsrisiko gjennom tre rammer.

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

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

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

I tabell 15.1 og 15.2 er likviditetsgapet for Statens pensjonsfond Norge vist for ulike tidsrom.

Tabell 15.1  
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
<b>Eiendeler</b>							
Konter 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
<b>Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)</b>	<b>4 347</b>	<b>6 795</b>	<b>8 598</b>	<b>94 415</b>	<b>52 968</b>		<b>336 799</b>
<b>Gjeld</b>							
Mottatt kontantsikkerhet	9 765						9 765
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	2 519						2 519
Annen gjeld	57						57
<b>Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)</b>	<b>12 341</b>						<b>12 341</b>
<b>Finansielle derivater</b>							
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
<b>Sum finansielle derivater</b>	<b>15 875</b>	<b>29 835</b>	<b>6 534</b>	<b>23 537</b>	<b>9 205</b>		<b>-6 258</b>
<b>Likviditetsgap</b>	<b>7 881</b>	<b>36 631</b>	<b>15 132</b>	<b>117 952</b>	<b>62 173</b>		<b>318 200</b>

Tabell 15.2  
Likviditetsoversikt per 31.12.2021

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
<b>Eiendeler</b>							
Kontanter og kontantekvivalenter	2 526	3 955	-				6 481
Statsobligasjoner		79	369	5 458	26 096		28 783
Sertifikater og private obligasjoner	856	3 982	14 311	71 815	10 541		97 013
Aksjer						209 963	209 963
Stilt kontantsikkerhet	53						53
Andre eiendeler (fordringer)	89						89
<b>Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)</b>	<b>3 524</b>	<b>8 016</b>	<b>14 680</b>	<b>77 273</b>	<b>36 637</b>	<b>209 963</b>	<b>342 382</b>
<b>Gjeld</b>							
Mottatt kontantsikkerhet	4 126						4 126
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	6 000						6 000
Annen gjeld	46						46
<b>Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)</b>	<b>10 172</b>						<b>10 172</b>
<b>Finansielle derivater</b>							
Innstrømmer	15 890	5 610	2 964	2 946	2 010		2 070
Utstrømmer	145 633	5 289	2 552	1 793	1 522		1 345
<b>Sum finansielle derivater</b>	<b>257</b>	<b>321</b>	<b>412</b>	<b>1 153</b>	<b>488</b>		<b>725</b>
<b>Likviditetsgap</b>	<b>-6 391</b>	<b>8 337</b>	<b>15 092</b>	<b>78 426</b>	<b>37 125</b>		<b>332 935</b>

## SPN NOTE 16 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Statens pensjonsfond Norge blir belastet for forvaltningshonorar til Folketrygdfondet. Se SPN note 9.

I 2022 har det vært to transaksjoner fra Statens obligasjonsfond til Statens pensjonsfond Norge. Det ble for første handel, som var på 42 millioner kroner, gjort salg i markedet til samme kurs. For transaksjon to ble det innhentet priser i henhold til interne rutiner. Handelen var på 15 millioner kroner.

## SPN NOTE 17 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN OG BETINGEDE EIENDELER OG FORPLIKTELSER

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på den finansielle stilling til Statens pensjonsfond Norge per 31.12.2022.

**NOTE 20** STATENS OBLIGASJONSFOND**OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT**

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

	SOF noter	2022	2021
<b>Porteføljeginntekter og porteføljekostnader</b>			
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:			
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		-312	-25
Finansielle derivater		-94	74
Renteinntekter	5	297	256
Andre porteføljeginntekter og -kostnader	6	24	4
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>-85</b>	<b>309</b>
<b>Forvaltningskostnader</b>			
Forvaltningskostnader	7	10	10
<b>Periodens resultat</b>		<b>-95</b>	<b>299</b>
<b>Andre inntekter og kostnader</b>			-
<b>Totalresultat</b>		<b>-95</b>	<b>299</b>

**FINANSIELL STILLING**

Beløp i millioner kroner

	SOF noter	31.12.2022	31.12.2021
<b>EIENDELER</b>			
<b>Finansielle eiendeler</b>			
Kontolån til statskassen	3, 4, 11, 12	43 652	42 404
Kontanter og kontantekvivalenter	3, 4, 11, 12	139	169
Stilt kontantsikkerhet		21	-
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 11, 12	6 697	8 045
Finansielle derivater	3, 4, 8, 11, 12	6	65
Fordringer		23	-
<b>SUM EIENDELER</b>		<b>50 538</b>	<b>50 683</b>

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

Mottatt kontantsikkerhet	3, 4, 9, 12	-	71
Uoppgjorte handler	3, 4, 11, 12		-
Finansielle derivater	3, 4, 8, 9, 11, 12	22	1
Skyldig forvaltningshonorar	3, 12		-
<b>SUM GJELD</b>		<b>22</b>	<b>72</b>
<b>Statens kapitalinnskudd</b>			
Statens kapitalinnskudd		50 516	50 611
<b>SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD</b>		<b>50 538</b>	<b>50 683</b>

## OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

Beløp i millioner kroner

Sum statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd per 01.01.2021	50 312
Totalresultat 2021	299
<b>Statens kapitalinnskudd per 31.12.2021</b>	<b>50 611</b>
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2022	50 611
Totalresultat 2022	-95
<b>Statens kapitalinnskudd per 31.12.2022</b>	<b>50 516</b>

## KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12

2022

2021

Beløp i millioner kroner

## Operasjonelle aktiviteter

Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter		-1
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 027	1 000
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-1	-857
Innbetaling fra finansielle derivater	14	123
Utbetaling av finansielle derivater	-27	
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	282	246
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	-99	-25
Utbetalinger av forvaltningshonorar til Folketrygdfondet	-10	-20
<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>1 186</b>	<b>466</b>

## Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter

Innbetaling fra eier	-	-
<b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

<b>Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter</b>	<b>1 186</b>	<b>466</b>
---	--------------	------------

Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	42 573	42 108
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	32	-1
<b>Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt</b>	<b>43 791</b>	<b>42 573</b>

**SOF NOTE 1** REGNSKAPSPRINSIPPER

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

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

Vesentlige estimater og 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 31.12.2022

Beløp i millioner kroner

	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Pliktig regnskapsført til virkelig verdi	Virkelig verdi basert på forretningsmodell	
Kontolån til statskassen		43 652	43 652
Kontanter og kontantekvivalenter		139	139
Uoppgjorte handler			
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		6 697	6 697
Finansielle derivater	6		6
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>6</b>	<b>50 532</b>	<b>50 538</b>
Mottatt kontantsikkerhet			
Uoppgjorte handler			
Finansielle derivater	22		22
Skyldig forvaltningshonorar			
<b>Sum finansielle forpliktelser</b>	<b>22</b>	<b>-</b>	<b>22</b>

Tabell 3.2  
Per 31.12.2021

Beløp i millioner kroner

	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Pliktig regnskapsført til virkelig verdi	Virkelig verdi basert på forretningsmodell	
Kontolån til statskassen		42 404	42 404
Kontanter og kontantekvivalenter		169	169
Uoppgjorte handler		-	-
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		8 045	8 045
Finansielle derivater	65		65
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>65</b>	<b>50 618</b>	<b>50 683</b>
Mottatt kontantsikkerhet		71	71
Uoppgjorte handler		-	-
Finansielle derivater	1		1
Skyldig forvaltningshonorar			
<b>Sum finansielle forpliktelser</b>	<b>1</b>	<b>71</b>	<b>72</b>

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

Tabell 4.1

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

<b>EIENDELER</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>
<b>Finansielle eiendeler</b>		
Verdsettelse nivå 1:	<b>639</b>	<b>601</b>
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	639	601
Verdsettelse nivå 2:	<b>49 580</b>	<b>48 905</b>
Finansielle derivater	6	65
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	5 739	6267
Andre finansielle eiendeler*	43 835	42 573
Verdsettelse nivå 3:	<b>319</b>	<b>1 177</b>
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	319	1 177
<b>SUM EIENDELER</b>	<b>50 538</b>	<b>50 683</b>
<b>GJELD</b>		
<b>Finansiell gjeld</b>		
Verdsettelse nivå 2:	<b>22</b>	<b>72</b>
Finansielle derivater	22	1
Annen finansiell gjeld*	0	71
<b>SUM GJELD</b>	<b>22</b>	<b>72</b>

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

	2022	2021
<b>Balanse pr 01.01.</b>	<b>1 177</b>	<b>799</b>
Netto tap/gevinst på finansielle eiendeler	-11	6
Tilgang/kjøp	-	238
Salg	48	77
Forfalt	146	157
Overføring fra nivå 2	69	765
Overføring til nivå 2	722	397
<b>Balanse pr 31.12.</b>	<b>319</b>	<b>1 177</b>

Andelen av Statens obligasjonsfond som er klassifisert på nivå 3 var 0,6 prosent ved utgangen av 2022, målt i kroner var det en nedgang på 858 millioner kroner fra inngangen til året. Den samlede beholdningen på nivå 3 var 319 millioner kroner ved utgangen av 2022. Det har vært netto overført obligasjoner med verdi på omtrent 653 millioner kroner fra nivå 3 til nivå 2. Salg og forfall på nivå 3 har i 2022 vært på tilsammen 194 millioner kroner.

Tabell 4.3

#### Sensitivitetsanalyse, nivå 3

Beløp i millioner kroner

	31.12.2022	31.12.2021
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	319	1 177
Effekt av endring i kredittpåslag med 10 bp	-1	-4

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*

	2022	2021
Kontanter og kontantekvivalenter	1	-0
Obligasjoner og renteinstrumenter	295	255
Kontantsikkerhet	1	1
<b>Sum renteinntekter og -kostnader</b>	<b>297</b>	<b>256</b>

**SOF NOTE 6** ANDRE PORTEFØLJEINNEKTER OG -KOSTNADER

Tabell 6.1

*Beløp i millioner kroner*

	2022	2021
Garantiprovisjon	-	-
Andre inntekter	0	8
Andre kostnader	0	-2
Agio/disagio (valutainnskudd bank)	24	-2
<b>Sum andre porteføljeinntekter og -kostnader</b>	<b>24</b>	<b>4</b>

**SOF NOTE 7** FORVALTNINGSKOSTNADER

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

Forvaltningshonoraret for 2022 beløp seg til 10 millioner kroner (10 millioner kroner i 2021).

**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*

	31.12.2022		31.12.2021	
	<i>Eiendel</i>	<i>Gjeld</i>	<i>Eiendel</i>	<i>Gjeld</i>
Valutaderivater	6	22	65	1
<b>Sum derivater</b>	<b>6</b>	<b>22</b>	<b>65</b>	<b>1</b>

**Valutaderivater**

Det er i 2022 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:*

	31.12.2022		31.12.2021	
	<i>Nominell sikring mot NOK</i>	<i>Netto markedsverdi, NOK</i>	<i>Nominell sikring mot NOK</i>	<i>Netto markedsverdi, NOK</i>
USD/NOK	361	6	488	9
EUR/NOK	967	-22	1 357	42
SEK/NOK	38	-	258	11
DKK/NOK	-	-	14	-
NOK/EUR	-	-	170	2
<b>Sum</b>	<b>1 366</b>	<b>-16</b>	<b>2 287</b>	<b>64</b>

**SOF NOTE 9** SIKKERHETSSTILLELSE

Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater er balanseført fordi Folketrygdfondet har tilgang til denne sikkerheten på konto og har avtalt å kompensere motparten som stiller sikkerheten med en rentekompensasjon. Mottatt

kontantsikkerhet er stilt i euro og fremgår som egen linje i balansen. Kontantsikkerhet er videreplassert som del av likviditetsforvaltningen. Plasseringene inngår i balansen i linjene for kontanter og kontantekvivalenter, fordringer knyttet til gjensalgavtaler og obligasjoner og andre rentebærende papirer.

Tabell 9.1

**Mottatt sikkerhet**

Beløp i millioner kroner

	2022	2021
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	-	71
<b>Sum Mottatt kontantsikkerhet</b>	<b>-</b>	<b>71</b>

Tabell 9.2

**Stilt sikkerhet**

Beløp i millioner kroner

	2022	2021
Stilt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	21	-
<b>Sum Stilt kontantsikkerhet</b>	<b>21</b>	<b>-</b>

**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 31.12.2022 målt som standardavvik i prosent**

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens obligasjonsfond	2,9	2,3	-	-	-

Tabell 10.2

**Absolutt volatilitet per 31.12.2021 målt som standardavvik i prosent**

	Forventet	Historisk			
		40 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens obligasjonsfond	2,8	0,8	-	-	-

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. 31.12.2021 og 31.12.2022.

En forventet volatilitet på 2,9 prosentpoeng for Statens obligasjonsfond ved utgangen av 2022 innebærer, under gitte

forutsetninger, at avkastningen til porteføljen med den sammensetning porteføljen hadde 31.12.2022, forventes å variere med mindre enn 2,9 prosentpoeng i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastningen å variere med mer enn 2,9 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 31.12.2022

*Beløp i millioner kroner*

	<i>Sum</i>
Norsk Hydro ASA	628
SpareBank 1 SMN	315
Statnett SF	285
Aker BP ASA	272
Equinor ASA	263
KMC Properties ASA	256
Entra ASA	230
Sparebanken Møre	225
Eviny AS	200
Statkraft AS	193
<b>Sum 10 største utstedere</b>	<b>2 867</b>
<b>Sum 10 største utstedere i prosent</b>	<b>43 %</b>

Tabell 10.4

#### Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2021

*Beløp i millioner kroner*

	<i>Sum</i>
Norsk Hydro	782
SpareBank 1 SMN	324
Equinor	322
Statnett SF	286
Aker BP	285
Olav Thon Eiendomsselskap	268
KMC Properties	264
Entra	247
B2Holding	237
Wallenius Wilhelmsen	230
<b>Sum 10 største utstedere</b>	<b>3 245</b>
<b>Sum 10 største utstedere i prosent</b>	<b>40 %</b>

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	2022		2021	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	50	-50	54	-54
SEK	-	-	2	-2
EUR	3	-3	3	-3
<b>Totalt</b>	<b>53</b>	<b>-53</b>	<b>59</b>	<b>-59</b>

Tabell 10.6

#### Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2022		2021	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	-34	34	-49	49
SEK	-	-	-2	2
EUR	-40	40	-58	58
USD	-16	16	-23	24
<b>Totalt</b>	<b>-90</b>	<b>90</b>	<b>-132</b>	<b>133</b>

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 31.12.2022:***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
<b>Totalt rentesensitivitetsgap</b>	<b>5 249</b>			<b>422</b>	<b>360</b>	<b>810</b>		<b>43 675</b>	<b>50 516</b>

Tabell 10.8

**Eksponering mot rentebinding per 31.12.2021:***Beløp i millioner kroner*

	0-6 måneder	6-12 måneder	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rente- bærende	Sum
Eiendeler	6 302	104		874		114	886	42 404	50 683
Gjeld	71	1							72
<b>Totalt rentesensitivitetsgap</b>	<b>6 231</b>	<b>103</b>		<b>874</b>		<b>114</b>	<b>886</b>	<b>42 404</b>	<b>50 612</b>

**Valutakursrisiko**

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

Folketrygdfondet bruker valutaswapper og valutaterminavtaler for å styre valutarisikoen.

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

Tabell 10.9

**Sensitivitet for valutakursendring monetære poster per 31.12.**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2022</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2021</i>
<b>Valuta</b>				
SEK	10 %	0,3	10 %	0,3
DKK	10 %	0,0	10 %	0,0
EUR	10 %	-2,0	10 %	6,8
USD	10 %	-2,3	10 %	0,3

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 31.12.2022:**

<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
<b>Total eksponering</b>	<b>3</b>	<b>-20</b>	<b>-23</b>	<b>-40</b>

Tabell 10.11

**Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2021:**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>SEK</i>	<i>EUR</i>	<i>USD</i>	<i>Sum fremmed valuta</i>
Eiendeler	3	68	21	92
Gjeld			18	18
<b>Total eksponering</b>	<b>3</b>	<b>68</b>	<b>3</b>	<b>74</b>



**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 31.12.2022\***

<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
<b>Sum obligasjoner fordelt etter rating</b>		<b>263</b>	<b>1 857</b>	<b>2 746</b>	<b>873</b>	<b>958</b>		<b>6 697</b>

Tabell 11.2

**Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12.2021\***

<i>Beløp i millioner kroner</i>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Lavere	Sum
Statsrelatert			228					228
Bank/Finans		171	1 257	656	264	480		2 828
Industri		322	250	1 972	914	838		4 296
Kraft			286	406				692
<b>Sum obligasjoner fordelt etter rating</b>		<b>493</b>	<b>2 022</b>	<b>3 034</b>	<b>1 177</b>	<b>1 318</b>		<b>8 045</b>

\* Det er 72,7 prosent (54,8 prosent per 31.12.2021) 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 (0) obligasjonslån utstedt av 2 (0) 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 135 millioner kroner (0), mens de samme lånene er verdsatt til 132 millioner kroner (0) i finansiell stilling per 31.12.2022 (31.12.2021).

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 19 låntagere (25 låntagere per 31.12.2021) som ikke har «investment grade». Det er ingen utstedere (ingen utsteder per 31.12.2021) i porteføljen med en lavere kredittvurdering enn B-.

Tabell 11.3

**Obligasjoner fordelt på sektor per 31.12.**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2022	2021
Statsrelatert	193	228
Finans, ordinære	2 602	2 680
Finans, ansvarlige lån	79	149
Industri, ordinære lån	3 140	4 296
Kraft, ordinære lån	683	692
<b>Sum obligasjoner og sertifikater fordelt på sektor</b>	<b>6 697</b>	<b>8 045</b>

**Følsomhet kredittmargin**

Kredittvurdering målt ved karakterskalaen som er brukt i tabell 11.1 sier noe om i hvilken grad porteføljen er utsatt for kreditteksponering. Ved endring i kredittmargin (marginen mellom renten på kredittobligasjoner og statsobligasjoner) vil prisen endre seg mer desto lengre løpetiden på lånene er. Verdien av Statens obligasjonsfond er derfor følsom for endringer i kredittmarginer.

Tabell 11.4 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 kreditturasjon. Kreditturasjonen i porteføljen var per 31.12.2022 på 2,8 år (3,5 år per 31.12.2021).

Tabell 11.4

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

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2022		2021	
	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>
NOK	-134	134	-197	197
SEK	-	-	-4	4
EUR	-43	43	-59	59
USD	-16	16	-24	24
<b>Totalt</b>	<b>-193</b>	<b>193</b>	<b>-284</b>	<b>284</b>

## Motpartsrisiko og motregning

Tabell 11.5  
Motpartseksponeering 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	
<b>Eiendeler</b>							
Kontolån til statskassen	43 652		43 652				43 652
Kontanter og kontantekvivalenter	139		139				139
Uoppgjorte handler							
Finansielle derivater	6		6	6			-
<b>Sum eiendeler</b>	<b>43 797</b>		<b>43 797</b>	<b>6</b>			<b>43 791</b>
<b>Gjeld</b>							
Uoppgjorte handler							
Finansielle derivater	22		22	6	16		-
<b>Sum gjeld</b>	<b>22</b>		<b>22</b>	<b>6</b>	<b>16</b>		<b>-</b>

Tabell 11.6  
Motpartseksponeering og motregning per 31.12.2021

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
<b>Eiendeler</b>							
Kontolån til statskassen	42 404		42 404				42 404
Kontanter og kontantekvivalenter	169		169				169
Uoppgjorte handler	-		-				-
Finansielle derivater	65		65	1	64		-
<b>Sum eiendeler</b>	<b>42 638</b>		<b>42 638</b>	<b>1</b>	<b>64</b>		<b>42 573</b>
<b>Gjeld</b>							
Uoppgjorte handler	-		-				-
Finansielle derivater	1		1	1			-
<b>Sum gjeld</b>	<b>1</b>		<b>1</b>	<b>1</b>			<b>-</b>

Kolonnen for bruttoverdi i tabell 11.5 og tabell 11.6 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 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 oppgjørskisikoen 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 31.12.2022**

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra		1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
		Inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år				
<b>Eiendeler</b>							
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
<b>Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)</b>	<b>20</b>	<b>63</b>	<b>1 486</b>	<b>4 972</b>	<b>1 312</b>		<b>50 532</b>
<b>Gjeld</b>							
Mottatt kontantsikkerhet							-
Annen gjeld							-
<b>Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)</b>							<b>-</b>
<b>Finansielle derivater</b>							
Innstrømmer	824	541					6
Utstrømmer	-832	-559					22
<b>Sum finansielle derivater</b>	<b>1 656</b>	<b>1 100</b>					<b>-16</b>
<b>Likviditetsgap</b>	<b>1 676</b>	<b>1 163</b>	<b>1 486</b>	<b>4 972</b>	<b>1 312</b>		<b>50 516</b>

Tabell 12.2

**Likviditetsoversikt per 31.12.2021**

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra		1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
		Inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år				
<b>Eiendeler</b>							
Kontolån til statskassen							42 404
Kontanter og kontantekvivalenter	169						169
Sertifikater og private obligasjoner	11	76	917	6 160	1 601		8 045
Andre eiendeler (fordringer)							
<b>Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)</b>	<b>180</b>	<b>76</b>	<b>917</b>	<b>6 160</b>	<b>1 601</b>		<b>50 618</b>
<b>Gjeld</b>							
Mottatt kontantsikkerhet	71						71
Annen gjeld							
<b>Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)</b>	<b>71</b>						<b>71</b>
<b>Finansielle derivater</b>							
Innstrømmer	228	368	1 690				65
Utstrømmer	223	355	1 614				1
<b>Sum finansielle derivater</b>	<b>5</b>	<b>13</b>	<b>76</b>				<b>64</b>
<b>Likviditetsgap</b>	<b>185</b>	<b>89</b>	<b>993</b>	<b>6 160</b>	<b>1 601</b>		<b>50 611</b>

**SOF NOTE 13** TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

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

I 2022 har det vært to transaksjoner fra Statens obligasjonsfond til Statens pensjonsfond Norge. Det ble for første handel, som var på 42 millioner kroner, gjort salg i markedet til samme kurs. For transaksjon to ble det innhentet priser i henhold til interne rutiner. Handelen var på 15 millioner kroner.

**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 31.12.2022.



**KPMG AS**  
Sørkedalsveien 6  
Postboks 7000 Majorstuen  
0306 Oslo

Telephone +47 45 40 40 63  
Fax  
Internet [www.kpmg.no](http://www.kpmg.no)  
Enterprise 935 174 627 MVA

Til Finansdepartementet

## Uavhengig revisors beretning

### Konklusjon

Vi har revidert Folketrygdfondets årsregnskap som består av finansiell stilling per 31. desember 2022, oppstilling over totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømpstilling 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 2022, 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 utarbeidet i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU, men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond Norge og investeringsporteføljen Statens obligasjonsfond.

### Grunnlag for konklusjonen

Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med de internasjonale revisjonsstandardene 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 slik det kreves i lov, forskrift og International Code of Ethics for Professional Accountants (inkludert internasjonale uavhengighetsstandarder) utstedt av the 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.

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 informasjonen 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 øvrig informasjon fremstår som vesentlig feil. Vi har ingenting å rapportere i så henseende.

KPMG AS, a Norwegian limited liability company and member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity.

Statsautoriserte revisorer - medlemmer av Den norske Revisorforening

Offices in:

Oslo	Elverum	Mo i Rana	Stord
Alta	Finnsnes	Molde	Straume
Arendal	Hamar	Skien	Tromsø
Bergen	Haugesund	Sandefjord	Trondheim
Bodø	Knarvik	Sandnessjøen	Tynset
Drammen	Kristiansand	Stavanger	Ålesund

Penneo Dokumentnøkkel: 5C6U0-BGOHA-FPQET-1QHOU-HGKEY-Y81ZQ





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 International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU. Ledelsen er også ansvarlig for slik internkontroll som den finner nødvendig for å kunne utarbeide et regnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil.

Ved utarbeidelsen av årsregnskapet må ledelsen ta standpunkt til Folketrygdfondets evne til fortsatt drift og opplyse om forhold av betydning for fortsatt drift. Forutsetningen om fortsatt drift skal legges til grunn for årsregnskapet med mindre ledelsen enten har til hensikt å avvike Folketrygdfondet eller legge ned virksomheten, eller ikke har noe realistisk alternativ til dette.

### Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet

Vårt mål 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 som eksisterer. Feilinformasjon kan oppstå som følge av misligheter eller utilsiktede feil. Feilinformasjon blir vurdert som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke økonomiske beslutninger som brukerne foretar basert på årsregnskapet.

Som del av en revisjon i samsvar med 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 risikoer, og innhenter revisjonsbevis som er tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon. Risikoen for at vesentlig feilinformasjon som følge av misligheter ikke blir avdekket, er høyere enn for feilinformasjon som skyldes utilsiktede feil, siden misligheter kan innebære samarbeid, forfalskning, bevisste utelatelser, uriktige fremstillinger eller overstyring av internkontroll.
- opparbeider vi oss en forståelse av den interne kontroll som er relevant for revisjonen, for å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av Folketrygdfondets interne kontroll.
- evaluerer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimaterne og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av ledelsen er rimelige.
- konkluderer vi på hensiktsmessigheten av ledelsens bruk av fortsatt drift-forutsetningen ved avleggelsen av årsregnskapet, basert på innhentede revisjonsbevis, og hvorvidt det foreligger vesentlig usikkerhet knyttet til hendelser eller forhold som kan skape tvil av betydning om Folketrygdfondets evne til fortsatt drift. Dersom vi konkluderer med at det eksisterer vesentlig usikkerhet, kreves det at vi i revisjonsberetningen henleder oppmerksomheten på tilleggsopplysningene i årsregnskapet, eller, dersom slike tilleggsopplysninger ikke er







tilstrekkelige, at vi modifierer vår konklusjon. Våre konklusjoner er basert på revisjonsbevis innhentet inntil datoen for revisjonsberetningen. Etterfølgende hendelser eller forhold kan imidlertid medføre at Folketrygdfondet ikke fortsetter driften.

- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet 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, 15.02.2023  
KPMG AS

Geir Moen  
Statsautorisert revisor  
(elektronisk signert)

ftf.no

## Folketrygdfondet

Haakon VIIIs gate 2  
Postboks 1845 Vik, 0123 Oslo  
Tlf: 23 11 72 00  
[folketrygdfondet@ftf.no](mailto:folketrygdfondet@ftf.no)

**Design:**  
Miksmaster Creative  
[miksmaster.no](http://miksmaster.no)

**Foto ledergruppen/styret:**  
Mona Ødegård  
[monamonamona.com](http://monamonamona.com)  
CF Wesenberg  
[kolonihaven.no](http://kolonihaven.no)  
Jarle Nyttिंगnes  
[nyttिंगnes.no](http://nyttिंगnes.no)