

Folketrygdfondet

Årsrapport og eierrapport 2025



Innhold

Innledning

Hovedpunkter **4**

Leder **8**

Årsberetning

Årsberetning 2025 **10**

Styret i Folketrygdfondet **20**

Folketrygdfondet

Investeringsfilosofi **23**

Risikostyring **27**

Organisasjon **31**

Forvaltning SPN og SFT

Markedsutvikling **45**

Resultat SPN 2025 **48**

Avkastning SPN 1998–2025 **59**

Finansiell risikostyring **63**

Statens fond i Tromsø **72**

Eierrapporten

Ansvarlig forvaltning **78**

Folketrygdfondets eierskap **81**

Våre virkemidler **85**

Tydelige forventninger til selskapene **86**

Aktiv dialog **90**

Vi bruker stemmeretten **95**

Valgkomitearbeid **100**

Etiske utelukkelse **101**

Eksterne initiativ **102**

Vedlegg til eierrapporten **104**

Indeks **107**

Regnskap

Regnskap for Folketrygdfondet **109**

Vårt ansvar er å forvalte fellesskapets finansielle verdier

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

1

Innledning

Hovedpunkter



429 milliarder

Ved årsslutt var markedsverdien til Statens pensjonsfond Norge 417 milliarder kroner, opp fra 381 milliarder kroner i 2024. Statens fond i Tromsø hadde en markedsverdi i underkant av 12 milliarder kroner ved utgangen av 2025 og ble etablert i løpet av året.



SPN: 12,7 prosent

SFT: 6,1 prosent

Årets avkastning var 12,7 prosent for Statens pensjonsfond Norge og 6,1 prosent for Statens fond i Tromsø (fra 09.10.2025).



SPN: +76 basispunkter

SFT: +48 basispunkter

Årets differanseavkastning var +76 basispunkter for Statens pensjonsfond Norge og +48 basispunkter for Statens fond i Tromsø (fra 09.10.2025)



5,8 prosent

Folketrygdfondets investeringer utgjør 5,8 prosent av Oslo Børs og 11,8 prosent av hovedindeksen på Oslo Børs. Folketrygdfondet eide samtidig 3,5 prosent av utestående volum for obligasjoner med norsk utsteder registrert hos Nordic Trustee.



69 milliarder kroner

Siden 2007 har den aktive forvaltningen av SPN gitt en meravkastning på 0,99 prosentpoeng per år. Det tilsvarer om lag 69 milliarder kroner og over 16 prosent av fondets verdi. Uten rentes rente blir tilsvarende tall 36 milliarder kroner.



63 ansatte

Folketrygdfondet hadde ved årsskiftet 63 ansatte, og samlede administrasjonskostnader utgjorde 290 millioner kroner i 2025. I en årlig evaluering for Finansdepartementet utmerker Folketrygdfondet seg med lave kostnader sammenlignet med andre forvaltere internasjonalt.



677 dialoger

Folketrygdfondet hadde 389 møter med 175 norske og nordiske selskaper, samt 288 møter med 157 norske og nordiske utstedere.



79 stemmer mot styreforslag

I 79 saker på generalforsamlinger i norske, svenske, danske og finske selskaper stemte vi mot styrenes forslag.



16 valgkomiteer

I 2025 var Folketrygdfondet representert i 16 valgkomiteer i norske selskaper

Folketrygdfondet



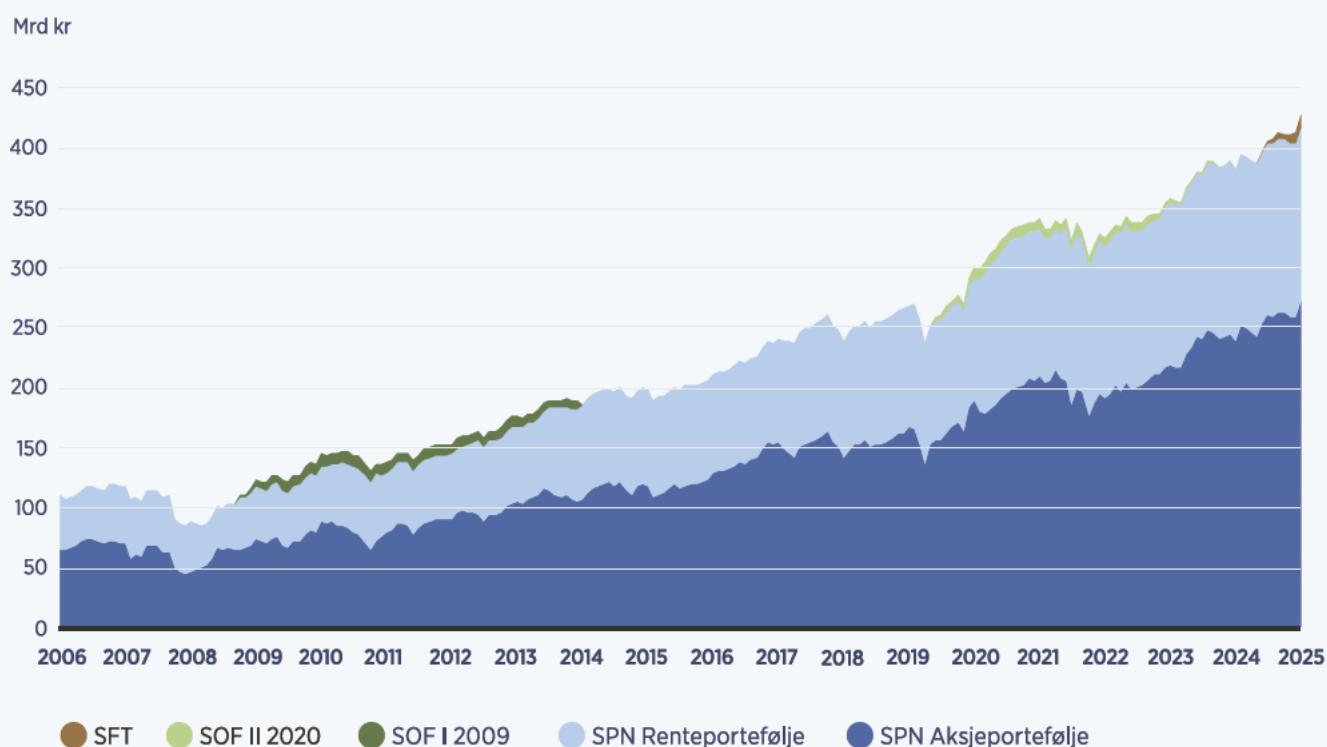
Folketrygdfondet er et særlovsselskap som forvalter Statens pensjonsfond Norge og Statens fond i Tromsø. Kapitalen i fondene står som innskudd i Folketrygdfondet og investeres i Folketrygdfondets navn.

Antall ansatte 2025 | **63** | 2024 | 57

Administrasjonskostnader 2025



Kapital forvaltet av Folketrygdfondet, utvikling over tid



Publisert på ftf.no

I forbindelse med årsrapporten 2025:

- Regnskap for Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norge og Statens fond i Tromsø
- Porteføljeoversikter
- GIPS®-rapport
- Månedlige avkastningstall for Statens pensjonsfond Norge
- Risikojustert avkastning 2025

Annen rapportering på ftf.no:

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

Nøkkeltall

Folketrygdfondet

		2025	2024	2023	2022	2021
Forvaltningshonorar	mill. kroner	290	253	217	193	180
Personalkostnader	mill. kroner	165	146	128	107	105
Avskrivninger og andre driftskostnader	mill. kroner	125	107	89	86	74
Folketrygdfondets egenkapital	mill. kroner	55	57	56	55	60

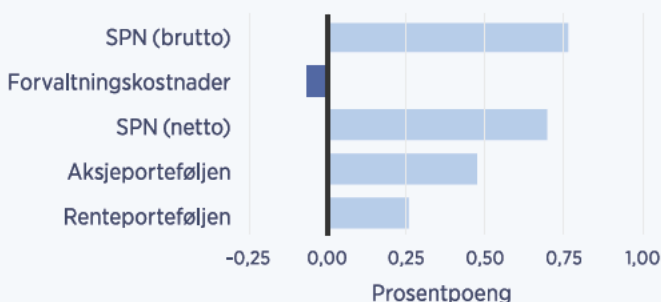
Statens pensjonsfond Norge

Resultat/avkastning		2025	2024	2023	2022	2021
Resultat	mill. kroner	47 435	26 851	36 064	-14 735	40 738
SPNs avkastning	prosent	12,7	7,6	11,4	-4,4	14,0
Differanseavkastning	prosentpoeng	0,8	1,2	1,5	0,7	1,0
Avkastning aksjeporteføljen	prosent	17,2	9,3	13,6	-1,7	24,9
Differanseavkastning aksjeporteføljen	prosentpoeng	0,8	1,0	1,1	1,1	1,3
Avkastning renteporteføljen	prosent	5,2	5,1	8,1	-8,9	-1,41
Differanseavkastning renteporteføljen	prosentpoeng	0,7	1,5	2,0	0,1	0,6
Forvaltningshonorar	prosent	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
SPNs avkastning etter forvaltningskostnader	prosent	12,7	7,6	11,3	-4,4	13,9

Kapital		2025	2024	2023	2022	2021
Statens kapitalinnskudd*	mill. kroner	416 850	381 115	354 264	318 200	332 935
Aksjeporteføljen	mill. kroner prosent	271 435 65,1	238 563 62,6	218 024 61,5	191 514 60,2	210 122 63,1
Renteporteføljen	mill. kroner prosent	145 435 34,9	142 590 37,4	136 265 38,5	126 708 39,8	122 828 36,9
Uttak til staten	mill. kroner	11 700				

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

Bidrag til differanseavkastning 2025



Differanseavkastningen til Statens Pensjonsfond Norge ble i 2025 på 0,76 prosentpoeng (brutto). Forvaltningskostnader utgjorde 0,07 prosentpoeng.

Bidraget til differanseavkastningen var 0,47 prosentpoeng fra aksjeporteføljen og 0,26 prosentpoeng fra renteporteføljen. Avledede strategier bidro med 0,02 prosentpoeng og aktivklasseallokering med 0,01 prosentpoeng.

Statens fond i Tromsø

Resultat/avkastning (målt fra 09.10.2025)		2025
Resultat	mill. kroner	507
SFTs avkastning	prosent	6,1
Differanseavkastning	prosentpoeng	0,5

Kapital		2025
Investert i markedet	mill. kroner	11 286

Leder

Fem kraftfulle trender former verdensøkonomien

Ved inngangen til 2026 ser vi en demografisk dreining med rask aldring i Europa og Asia, en geopolitisk polarisering drevet av stormaktrivalisering, irreversible klimaendringer, etablering av et nytt og høyere rentenivå – og en teknologisk revolusjon innen kunstig intelligens. Som Thor Christian Jensen i DN ville sagt: Du trenger ikke være Durek Verret for å skjønne at dette vil prege finansmarkedene også i år.

For investorer handler det om å forstå hvordan disse kreftene påvirker kapitalmarkedene. Noe er åpenbart, mye er usikkert:

- **Aldrende befolkning og lav vekst** endrer forbruksmønstre. Skoler stenger, mens pensjonister legger ut på eksklusive opplevelsesturer. Automatisering og robotisering blir ikke bare ønskelig – det blir nødvendig. Luksusvarer og helse står sterkt. Veksten i privat pensjonssparing fortsetter. Men kan trenden snus? Vil innvandring endre bildet?
- **Geopolitisk spenning** driver forsvarsbudsjettene til nye høyder. Vi skal flytte realressurser fra sivile næringer til forsvar. Dette betyr normalt økt inflasjon. Men hva hvis freden i Ukraina kommer? Vil opprustningen fortsette? Smuldrer EU og NATO opp, eller får vi sterkere integrasjon? Går Island, Sverige og/eller Danmark inn i eurosonen?
- **Klimaendringene** krever enorme investeringer. Framtidens infrastruktur er under etablering. Kan flytende havvind få sitt kommersielle gjennombrudd? Får vi til effektiv strømlagring? Skal CCS-teknologi redde fossilselskapene?



- **AI-revolusjonen** skiller seg fra internettets åpne demokrati. Nå er det få, kapitalsterke aktører som styrer utviklingen. Har vi en boble, eller vil milliardene som går til AI-infrastruktur gi tilstrekkelig avkastning? Blir teknologien tilgjengelig for alle – eller styrt av noen få? Hvem tar profitten? Klarer Nordiske selskaper å hevde seg?
- **40 år med fallende renter har stoppet opp.** Etter pandemien har inflasjon og lange renter korrigert opp. Det er tyngre å få finansiert investeringer. Tiden med billige penger og kraftig sentralbankstimulans er over, men sentralbanken i USA er under økt politisk press.

2026 blir et år med nye overraskelser. Men én ting er sikkert: Det har sjelden vært mer spennende å være nordisk investor. Vi er i siget og har nådd flere store milepæler i 2025. Vi har startet opp Statens fond i Tromsø og har kommet langt i å investere 15 milliarder kroner i nordiske småselskaper. Vi har for første gang i Folketrygdfondets historie betalt utbytte til eier. Kapitalen har passert 400 milliarder kroner, og vi har passert 60 ansatte. Det skjer også mye «under panseret» med overgang til ny IT plattform, nye arbeidsmetoder og strategiutvikling. Målet er at vi skal være best mulig rustet til å møte stadig nye utfordringer. **Og vi sier som alpinlandslaget; når det er vanskelige forhold er det fordel for oss!**

KJETIL HOUG
Administrerende direktør



2

Årsberetning

Årsberetning 2025

Folketrygdfondet

Oppgaver og rammeverk

Folketrygdfondet er ansvarlig for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) og Statens fond i Tromsø (SFT).

Folketrygdfondet har også hatt ansvaret for forvaltningen av Statens obligasjonsfond (SOF), fra etableringen i 2020. I 2024 ble de siste obligasjonene til SOF solgt, og hele kapitalen var ved utgangen av 2024 tilbakeført. Fondet ble formelt avviklet etter vedtak i Stortinget den 20. juni 2025.

Våren 2025 etablerte Folketrygdfondet et kontor i Tromsø for å forvalte SFT. De første investeringene ble gjennomført i juli 2025, og investert kapital var ved utgangen av året på 11,3 milliarder kroner av en total bevilgning på 15 milliarder kroner.

Med utgangspunkt i de mandater Finansdepartementet har fastsatt for forvaltningen av SPN og SFT, har styret vedtatt prinsipper, retningslinjer og rammer for forvaltning av fondskapitalen. Disse styringsdokumentene er offentliggjort på Folketrygdfondets hjemmeside www.ftf.no. Det er styrets vurdering at rammeverket har vært hensiktsmessig for arbeidet med forvaltningen av SPN og SFT.

I Meld. St. 22 (2023-2024) Statens pensjonsfond 2024 varslet regjeringen at det legges opp til å løse eierandelsutfordringen i SPN ved at det fra og med statsbudsjettet for 2025 innføres en regel for årlige uttak på 3 prosent av fondsverdien fra SPN. I 2025 er uttak fra SPN gjennomført som forutsatt.

Regnskapet for Folketrygdfondet, herunder SPN og SFT, er avlagt under forutsetning om fortsatt drift.

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

Resultatregnskap og finansiell stilling

SPN er plassert som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet, og utgjorde 416 850 millioner kroner per 31. desember 2025. Dette er en økning på 35 735 millioner kroner siden 31. desember 2024. I henhold til fastsatt uttaksbestemmelse er det i 2025 overført 11 700 millioner kroner fra SPN til statskassen.

SFT er plassert som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet, og utgjorde 15 504 millioner kroner per 31. desember 2025. Dette er en økning på 507 millioner kroner siden 31. desember 2024.

SOF var plassert som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet. Hele kapitalen på 50 957 millioner kroner ble tilbakeført til staten i juni 2025.

Den samlede balansen i Folketrygdfondet var ved utgangen av året på 432 546 millioner kroner. I henhold til mandater gitt av Finansdepartementet for forvaltningen av SPN og SFT, skal forvaltningshonorar fra SPN og SFT dekke de kostnader Folketrygdfondet har ved forvaltningen. Samlede kostnader skal holdes innenfor en ramme gitt av Finansdepartementet. I tillegg kan midler til å dekke utbyttekrav knyttet til den innskutte ansvarlige kapitalen i Folketrygdfondet trekkes fra avkastningen til SPN.

Folketrygdfondets samlede driftsinntekter utgjorde 290,4 (2024: 252,8) millioner kroner i 2025, og består av 266,4 millioner kroner i forvaltningshonorar fra SPN og 24,0 millioner kroner fra SFT.

Forvaltningshonorar fra SPN utgjør 6,7 basispunkter regnet som gjennomsnittlig andel av statens kapitalinnskudd i SPN i 2025.

Folketrygdfondets samlede driftskostnader var 290,8 (253,6) millioner kroner i 2025. Av dette var 165 (145,5) millioner kroner lønnskostnader. Andre driftskostnader og avskrivninger utgjorde 125,8 (108,1) millioner kroner, hvorav største post var IKT- og systemkostnader på 81,7 (65,6) millioner kroner.

Det kanadiske firmaet CEM Benchmarking Inc. gjennomfører på oppdrag fra Finansdepartementet en årlig undersøkelse av de historiske avkastningstallene og kostnadsbildet for SPN. Rapporten for 2024, som ble ferdigstilt høsten 2025, viser at forvaltningshonoraret for SPN var 6,5 basispunkter, mens referansekostnadene var 15,1 basispunkter. Som for tidligere år bekrefter CEM-rapporten for 2024 et gunstig kostnadsbilde for SPN i forhold til sammenlignbare fond i undersøkelsen. 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 2025 pålydende 54,8 millioner kroner, mot 57,3 millioner kroner per 31. desember 2024.

Finansdepartementet har for 2025 lagt til grunn et utbyttekrav på 2,0 millioner kroner. Styret foreslår følgende disponering av totalresultatet på -0,5 millioner kroner: utbytte 2,0 millioner kroner og -2,5 millioner kroner føres mot annen egenkapital.

Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt var på 24,5 (14,7) millioner kroner. Netto kontantstrøm fra driften var på 28,4 millioner. Netto kontantstrøm fra investerings- og finansieringsaktiviteter var på henholdsvis -5,3 og -13,3 millioner kroner. Folketrygdfondet har kostnadsdekning innenfor en kostnadsramme, og innhenter likviditeten til driften etter hvert som forvaltningen utføres. Likviditetssituasjonen i selskapet er solid.

Risikostyring, internkontroll og revisjon

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

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

Styret har fastsatt prinsipper som omfatter finansiell, operasjonell og helhetlig risikostyring, og har satt krav til systematisk arbeid med risikostyring og internkontroll. Styret påser gjennom fast rapportering at risikoen i forvaltningen er innenfor fastsatte rammer.

Det blir løpende gjennomført risikoanalyser for å identifisere risikoer Folketrygdfondet er eksponert for, og aktuelle risikoreducerende tiltak vurderes og iverksettes.

Styret anser kontrollmiljøet og kontrollsystemene i Folketrygdfondet som gode, og det er ikke avdekket vesentlige operasjonelle feil i 2025.

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

Organisasjon

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

Ved utgangen av 2025 hadde Folketrygdfondet 63 ansatte. Ansettelsesforholdene følger norsk lovgivning.

Arbeidsmiljøet i Folketrygdfondet er godt. Dette vises blant annet gjennom gode resultater i medarbeiderundersøkelser, lavt sykefravær og fravær av varslingsaker.

For å sikre gode ansettelsesforhold, er det gjennom arbeidsmiljøutvalget etablert et aktivt samarbeid med Folketrygdfondets ansattrepresentanter. Arbeidsmiljøutvalget hadde syv møter i 2025.

Folketrygdfondet er en kompetansevirksomhet hvor 89 prosent av medarbeiderne har høyere utdanning, primært innen økonomi. I tillegg har mange ansatte lang erfaring fra finansmarkedene. Folketrygdfondet skal være en ledende finansiell aktør med en faglig sterk organisasjon. Det legges derfor stor vekt på å tiltrekke og beholde talent og opprettholde et arbeidsmiljø som gir ansatte muligheter til å bruke og videreutvikle sin kompetanse. Informasjon om kjønnsbalansen og arbeidet med mangfold og likestilling er gitt i likestillingsredegjørelsen, som er tilgjengelig i årsrapporten.

Folketrygdfondet gjennomfører månedlige medarbeiderundersøkelser, hvor tema som samarbeid, trivsel, ledelse og utvikling behandles. Resultatene er tilgjengelige for alle ansatte. Undersøkelsene følges opp av ledere, og aktuelle forbedringstiltak diskuteres og iverksettes ved behov. Styret orienteres årlig om arbeidet og status på HR-området, herunder hovedpunkter fra medarbeiderundersøkelsene.

Folketrygdfondets styre har fastsatt Prinsipper for ansattes adferd. Disse gjennomgås årlig med alle ansatte. I prinsippene framgår det at Folketrygdfondet har interne retningslinjer og rutiner for ansattes egenhandler i finansielle instrumenter, med krav til forhåndsklaring, rapportering og kontrolltiltak. Det framgår også at Folketrygdfondet har interne retningslinjer og rutiner for mottak av gaver og deltakelse på sosiale arrangementer, og at ansatte som hovedregel ikke kan motta gaver og ytelser fra forretningsforbindelser.

Folketrygdfondets styre har fastsatt varslingsrutiner som beskriver fremgangsmåten ansatte kan benytte for å varsle om kritikkverdige forhold. Varslingsrutinene gjennomgås årlig med alle ansatte, og er tilgjengelig på Folketrygdfondets intranett.

Sykefraværet var i 2025 på 1,9 (2024: 1,9) prosent, hvorav langtidsfraværet var på 1,2 (1,2) prosent. Folketrygdfondet har gode interne rutiner for oppfølging av sykefravær. Det har ikke forekommet arbeidsulykker i løpet av året.

Folketrygdfondet har 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 2025.

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

Styret

Folketrygdfondets styre har i 2025 bestått av syv styremedlemmer. Ved behandling av administrative saker har styret vært supplert med to ansattvalgte styremedlemmer.

Finansdepartementet oppnevnte fra og med 16. mai 2025 Toril Eidesvik og Thale Kuvås Solberg som nye styremedlemmer. Styremedlemmene Liselott Kilaas og Elisabeth Maråk Støle trådte samtidig ut av styret. Fra og med 9. september 2025 har Linn Verås erstattet Rolf Brudvik som ansattvalgt styremedlem. Styret vil takke de uttredende styremedlemmene for deres innsats i Folketrygdfondets styre.

Styret avholdt syv styremøter i 2025. Gjennomsnittlig møtedeltakelse var 95 prosent.

Styrets arbeidsutvalg består av styrets leder og nestleder. Arbeidsutvalgets mandat innebærer blant annet at enkeltplasseringer som anses å reise prinsipielle spørsmål skal drøftes med arbeidsutvalget før investeringsbeslutning fattes. Det har ikke vært møter i arbeidsutvalget i 2025.

Styret har opprettet et saksforberedende revisjonsutvalg som blant annet forbereder styrets arbeid i forbindelse med regnskapsrapporteringer, operasjonell risikostyring, internkontroll og den årlige risikoanalysen. Revisjonsutvalget har i perioden 1. januar til og med 15. mai 2025 bestått av Morten Borge (leder), Liselott Kilaas og Elisabeth Maråk Støle. Fra 15. juni 2025 og ut året har utvalget bestått av Morten Borge (leder), Toril Eidesvik og Thale Kuvås Solberg. Utvalget har avholdt fem møter i løpet av året. Det har ikke vært forfall til disse møtene.

Styret har også opprettet et saksforberedende risikoutvalg. Risikoutvalget skal blant annet forberede styrets arbeid i forbindelse med utvikling av investeringsstrategi og finansiell risikostyring. Dette inkluderer oppfølging av Folketrygdfondets arbeid med klimarisiko. Utvalget har i 2025 også forberedt styrets arbeid i forbindelse med Strategisk plan 2026-2029. I 2025 har risikoutvalget bestått av Tørres Trovik (leder), Frances Eaton og Bjørn Østbø. Det har ikke vært forfall til de seks møtene utvalget avholdt i 2025.

Styrets godtgjørelsesutvalg har i perioden 1. januar til og med 15. mai 2025 bestått av Siri Teigum (leder), Elisabeth Maråk Støle og Bjørn Østbø. I perioden fra og med 15. juni 2025 har godtgjørelsesutvalg bestått av Siri Teigum (leder), Morten Borge og Bjørn Østbø. Godtgjørelsesutvalgets mandat er å forberede saker knyttet til lønn og annen godtgjørelse som skal besluttes av styret. Utvalget har hatt fire møter i løpet av året. Det har vært ett forfall til disse møtene.

Styret behandler et bredt spekter av saker gjennom året. Styret fastsetter virksomhetsstrategi for Folketrygdfondet samt årlige virksomhetsplaner. Styret fastsetter også strategisk plan for forvaltningen av SPN, og styret oppdateres gjennom året om markedsmessige forhold som kan ha betydning for investeringene. Gjennom hele 2025 har styret arbeidet med strategisk plan for 2026-2029, og denne ble fastsatt i desember 2025. I tillegg til oppfølging av regnskaps- og resultatutvikling, behandler styret ulike risikovurderinger knyttet til finansielle risikoområder og operasjonell risiko. Som grunnlag for Folketrygdfondets ansvarlige forvaltningsvirksomhet fastsetter styret overordnede prinsipper for eierskaps- og kreditorutøvelse, og det orienteres jevnlig om resultater og status i dette arbeidet. Folketrygdfondet har fastsatt prinsipper for styremedlemmers adferd. Disse gjennomgås årlig.

Det er tegnet ansvarsforsikringer for styrets medlemmer og administrerende direktør.

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

Statens pensjonsfond Norge

Rammer og risiko

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

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

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

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

Det er i 2025 ikke avdekket brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller rammer som styret har fastsatt for SPN.

Det er styrets vurdering at Folketrygdfondet har et betryggende risikostyringssystem i henhold til anerkjente standarder, og at de fastsatte risikorammer ligger på et forsvarlig nivå. Den forventede relative volatiliteten har i hele 2025 ligget godt innenfor rammen på tre prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt.

Resultatregnskap og finansiell stilling

Totalresultatet på 47 435 (2024: 26 851) millioner kroner for SPN består av et porteføljeresultat på 47 701 (27 094) millioner kroner fratrukket forvaltningskostnader på 266 (243) millioner kroner. Totalresultatet er overført til statens kapitalinnskudd i SPN per 31. desember 2025.

Statens kapitalinnskudd i SPN beløp seg ved årsskiftet til 416 850 millioner kroner, mot 381 115 millioner kroner ved utgangen av 2024. Det er gjort uttak til staten på 11 700 millioner kroner i 2025.

Avkastningsutviklingen

Global økonomi holdt seg godt oppe i 2025, til tross for perioder med mye usikkerhet. I april annonserte USA omfattende økninger i tollsatser på amerikansk import. Økt usikkerhet og nedjustering av vekstutsiktene bidro til betydelige bevegelser i finansmarkedene. Aksjemarkedet falt, og kredittpåslagene steg i etterkant av annonseringen av økningene i amerikanske tollsatser. Markedsbevegelsene ble imidlertid reversert etter at mye av de annonserte tolløkningene ble satt på pause. Utover våren avtok usikkerheten knyttet til global handelspolitikk etter at flere land fremforhandlet ulike bilaterale handelsavtaler med USA. Redusert usikkerhet bidro til optimisme på børsene og lavere påslag i kredittmarkedene. Fremdeles høy prisvekst bidro til at Norges Bank kuttet styringsrenten noe mindre enn i sammenliknbare økonomier. Rentenivået for obligasjoner med lang løpetid økte noe i 2025 i euro og norske kroner, og dempet dermed avkastningen noe for obligasjoner i SPN. De internasjonale aksjemarkedene hadde en gjennomgående positiv utvikling etter at usikkerheten knyttet til amerikansk toll avtok. I Norden var det spesielt sterk utvikling i Finland og Norge, mens børsene i Danmark og på Island falt.

Avkastningen for SPN ble 12,73 prosent i 2025. Det var 0,76 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. I 2025 var forvaltningskostnadene 0,07 prosentpoeng, hvilket innebærer at netto meravkastning for 2025 var 0,69 prosentpoeng.

For tiårsperioden 2016–2025 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen vært 8,09 prosent (før fratregg for kostnader). Dette er 0,88 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i tilsvarende periode. Målt ved relativ volatilitet (standardavviket til meravkastningen over tid) var risikoen 0,53 prosentpoeng for tiårsperioden.

Informasjonsraten (IR) til SPN, som er forholdstallet mellom relativ avkastning og relativ volatilitet, var for tiårsperioden 1,55. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært svært god. Også målt ved andre risikojusterte måltall er resultatene til SPN over tid gode sammenlignet med referanseindeksen.

Det er styrets vurdering at det er oppnådd et godt resultat både for aksjeforvaltningen og renteforvaltningen med høy meravkastning for 2025. Dette gjelder også for den siste tiårsperioden.

Aksjeforvaltningen

Markedsverdien av aksjeporteføljen beløp seg ved utgangen av 2025 til 271 435 millioner kroner, mot 238 564 millioner kroner året før. Aksjeandelen var per 31. desember 2025 65,1 prosent.

For aksjeporteføljen ble resultatet i 2025 på 40 494 millioner kroner. Avkastningen for aksjeporteføljen ble 17,24 prosent, hvilket er 0,80 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

For tiårsperioden 2016–2025 er gjennomsnittlig årlig avkastning 11,43 prosent (før fratregg for kostnader), noe som er 0,84 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Målt ved relativ volatilitet var risikoen 0,82 prosentpoeng for tiårsperioden.

Informasjonsraten til aksjeporteføljen i SPN var for tiårsperioden 0,91. Dette indikerer at meravkastning per enhet relativ risiko har vært god for aksjeforvaltningen isolert sett.

Renteforvaltningen

Markedsverdien av renteporteføljen var 31. desember 2025 på 145 435 millioner kroner, mot 142 590 millioner kroner året før. Renteandelen var per 31. desember 2025 34,9 prosent.

For renteporteføljen ble resultatet i 2025 på 7 207 millioner kroner. Avkastningen var på 5,17 prosent, som er 0,71 prosentpoeng bedre enn avkastningen for referanseindeksen.

For tiårsperioden 2016–2025 var den gjennomsnittlige årlige avkastningen 2,60 prosent (før fratregg for kostnader). Dette er 0,94 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen i samme periode. Målt ved relativ volatilitet var risikoen 0,55 prosentpoeng for tiårsperioden.

Informasjonsraten til renteporteføljen i SPN var for tiårsperioden 1,67. 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 2025 utgjorde utlånte aksjer om lag 8,2 prosent av aksjeporteføljen.

Ved utgangen av 2025 var det ingen utlånte obligasjoner, men det var inngått gjenkjøpsavtaler for om lag 4,6 prosent av renteporteføljen.

I 2025 var bidraget til meravkastningen fra avledede strategier for SPN samlet på 2 basispunkter. Bidraget fra avledede strategier utgjør gjennomsnittlig 4 basispunkter årlig for siste tiårsperiode.

Statens fond i Tromsø

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

Etter Stortingets vedtak i juni 2024, har Folketrygdfondet arbeidet med å etablere lokaler i Tromsø, rekruttere ansatte, bygge opp systemer og utarbeide supplerende risikorammer i form av et investeringsmandat fastsatt av Folketrygdfondets styre. Startkapitalen på 15 milliarder kroner er stilt til rådighet som et kontolån i Norges Bank. Finansdepartementet planlegger at fondets ramme kan vurderes økt opp mot 30 milliarder kroner når det er høstet noe erfaring. Finansieringen må vedtas av Stortinget.

Kontoret i Tromsø ble formelt åpnet våren 2025, og ved utgangen av året var det fem ansatte i Tromsø. De første aksjeinvesteringene ble gjort i juli, og investert kapital var ved utgangen av 2025 på 11,8 milliarder kroner.

Rammer og risiko

Finansdepartementet har i mandat for forvaltningen av SFT fastsatt investeringsuniverset til å være aksjer notert på regulert markedsplass i Norge, Sverige, Danmark, Island og Finland.

Fondsmidlene kan ikke plasseres i selskaper som inngår i SPNs referanseindeks. Mandatet fastsetter en referanseindeks basert på VINX Small Cap, men hvor selskapene som inngår i SPNs referanseindeks er tatt ut.

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

Det er i 2025 avdekket ett brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller rammer som styret har fastsatt for SFT. Bruddet gjaldt kjøp av aksjer i selskap utenfor tillatt investeringsunivers. Handelen ble kansellert før oppgjør ble gjennomført.

Resultatregnskap og finansiell stilling

Totalresultatet på 507 (2024: -3) millioner kroner for SFT består av et porteføljeresultat på 531 (0) millioner kroner fratrukket forvaltningskostnader på 24 (3) millioner kroner. Totalresultatet er overført til statens kapitalinnskudd i SFT per 31. desember 2025.

Statens kapitalinnskudd i SFT beløp seg ved utgangen av 2025 til 15 504 millioner kroner, mot 14 997 millioner kroner ved utgangen av 2024.

Avkastningsutviklingen

Finansdepartementet har i mandatet til SFT fastsatt en innfasingsbestemmelse som tilsier at mer enn 5 milliarder kroner må være investert i markedet før mandatets ramme for forventet relativ volatilitet og kravet om avkastningsberegninger i samsvar med metodikken i Global Investment Performance Standards (GIPS) gjør seg gjeldende. Den 9. oktober 2025 passerte investert kapital 5 milliarder kroner, og vi oppgir derfor avkastningstall med denne datoen som startdato.

Avkastningen for SFT for perioden etter 9. oktober 2025 er på 6,07 prosent. Det er 0,48 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

Aktiv forvaltning

Folketrygdfondet skal være en ansvarlig kapitalforvalter som bidrar til verdiskaping og oppnår meravkastning gjennom aktiv forvaltning. Det er styrets oppfatning at særtrekkene ved det nordiske finansmarkedet og ved SPN og SFT gir grunnlag for at Folketrygdfondet kan lykkes med aktiv forvaltning over tid.

I forvaltningen har Folketrygdfondet mindre behov for likviditet og større toleranse for store verdiendringer enn mange andre investorer. Det gir grunnlag for å opptre langsiktig og motsykklisk. Selskapene i porteføljen følges opp aktivt gjennom eierskapsutøvelse og løpende dialog.

Folketrygdfondet har over tid skapt avkastning ut over referanseindeksen gjennom aktive investeringsvalg og med lave forvaltningskostnader i forhold til sammenlignbare fond. Siden investeringsmuligheter og forventet avkastning varierer over tid, vil også Folketrygdfondets risikotaking variere over tid. Det arbeides kontinuerlig med å videreutvikle forvaltningen og legge grunnlag for risikotaking og meravkastning i tråd med den etablerte langsiktige målsettingen.

Som følge av Finansdepartementets bestemmelser om tilbakevekting av referanseindeksen opptrer SPN som en motsyklisk investor ved at risikoen økes etter markedsfall og reduseres etter markedsoppgang.

Miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring

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

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

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

Styret ønsker åpenhet om Folketrygdfondets eierskapsutøvelse. For å gi et samlet bilde av Folketrygdfondets forvaltning, utgir Folketrygdfondet en eierrapport som del av årsrapporten.

I tillegg oppdateres løpende informasjon om Folketrygdfondets eierskapsutøvelse på Folketrygdfondets hjemmeside ftf.no.

Forventninger til selskapene

Folketrygdfondet forventer at styring og drift i de selskapene som Folketrygdfondet er investert i er i samsvar med de etablerte standardene for miljø, samfunn og selskapsstyring.

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

For å tydeliggjøre Folketrygdfondets forventninger til selskapene vi er investert i, har vi utarbeidet forventingsdokumenter for blant annet menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter, antikorrupsjon, klima- og naturrisiko. Forventningene har primært vært rettet mot styret og administrasjonen i de selskapene hvor vi har aksjeinvesteringer, selv om de også er egnet for selskapene hvor vi kun har obligasjonsinvesteringer. For å ytterligere adressere våre forventninger til særskilte forhold ved våre obligasjonsinvesteringer, har vi utarbeidet spesifikke forventninger til utstedere og tilretteleggere som understreker hvilket ansvar bruk av fremmedkapital innebærer. Selskapenes arbeid på området forventes å være integrert i selskapenes overordnede strategi, med klare mål og jevnlike risikovurderinger.

Eierskaps- og kreditorutøvelse

Ved siste årsskifte eide Folketrygdfondet norske aksjer, samlet for SPN og SFT, tilsvarende 5,7 prosent av samlet markedsverdi for aksjer notert på den regulerte markedsplassen Oslo Børs (VPS-registrerte).

Folketrygdfondet eide i tillegg aksjer i fire norske selskaper som ikke er notert på regulert markedsplasse. To av disse har uttrykt intensjon om senere notering på regulert markedsplasse, og av disse to er ett selskap notert på Euronext Growth. To av selskapene er en konsekvens av restruktureringsprosesser, hvor Folketrygdfondet opprinnelig hadde investert i obligasjoner.

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

for at Folketrygdfondet skal kunne opptre med troverdighet og forvente å oppnå resultater i eierskapsutøvelsen.

Folketrygdfondet var, samlet for SPN og SFT, ved utgangen av 2025 investert i 80 selskaper notert på regulert markeds plass i Norge og 185 selskaper notert på regulert markeds plass i de øvrige nordiske landene. I tillegg var Folketrygdfondet investert i ett svensk selskap notert på den svenske handelsfasiliteten First North GM Sweden og ett selskap notert på den norske handelsfasiliteten Euronext Growth.

Kunnskap om vesentlige risikoer og muligheter knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring, og hvordan selskapene håndterer disse, inngår i den løpende analysen av selskapene.

Folketrygdfondet legger vekt på å ha en tett dialog med selskapenes ledelse om relevante temaer knyttet til miljø, samfunn 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 2025 stemte Folketrygdfondet på alle generalforsamlingene i selskaper Folketrygdfondet hadde aksjer i, med ett unntak.

Folketrygdfondet hadde 389 møter med 175 selskaper i aksjeporteføljen. Møtene var fordelt med 213 møter med 68 selskaper notert i Norge, og 176 møter med 107 selskaper notert i Danmark, Sverige eller Finland. Temaer som ble behandlet var blant annet strategi og sentrale eierspørsmål, herunder miljø, samfunnsforhold og selskapsstyring. I tillegg kommer ulike skriftlige henvendelser, herunder stemmeforklaringer.

Folketrygdfondet møter ofte selskapene på høyt nivå i organisasjonen. I 2025 var 70 prosent av møtene i Norge med ledelsen i selskapene, 7 prosent med selskapenes styreledere, 2 prosent med styret, 5 prosent med både styret og ledelsen, 5 prosent med selskapenes valgkomiteer og 8 prosent med selskapenes IR-avdeling.

De resterende møtene ble avholdt med andre representanter for selskapene, for eksempel bærekraftsansvarlige. I de øvrige nordiske selskapene var 73 prosent av møtene med ledelsen og resten av møtene med andre representanter for selskapene.

Folketrygdfondet har de senere år valgt å øke antall valgkomiteer vi er representert i, og var ved utgangen av året representert i 16 ulike komiteer. Flere av våre ansatte har påtatt seg roller i valgkomiteer. Arbeidet er systematisert gjennom egenevalueringer av vårt arbeid, samt et forum for intern kompetansedeling om valgkomiteearbeid. Dette mener Folketrygdfondet bidrar til å styrke vår aktive forvaltning.

Folketrygdfondet eide ved årsskiftet 3,5 prosent av utestående volum for obligasjoner registrert i VPS med norsk utsteder (basert på informasjon fra databasen til Nordic Trustee og VPS).

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.

Ved utgangen av 2025 var Folketrygdfondet investert i obligasjonslån utstedt av 153 ulike norske utstedere og 89 ulike utstedere fra de øvrige nordiske landene.

I 2025 stemte Folketrygdfondet på åtte formelle obligasjonseiermøter. Tre møter gjaldt restrukturering, mens de resterende handlet om permanente eller midlertidige endringer i låneavtalene. Folketrygdfondet er også i dialog med utstedere i obligasjonsmarkedet utenom de formelle obligasjonseiermøtene. Disse møtene gjennomføres som en del av arbeidet med å følge opp eksisterende investeringer og for å vurdere nye investeringsmuligheter. Som obligasjonseier har vi størst påvirkningsmulighet før investeringen, når lånevilkårene er til forhandling. Vi legger derfor vekt på å foreta kredittanalyse som inkluderer forhold knyttet til miljø, samfunnsmessige forhold og selskapsstyring i forkant av obligasjonsinvesteringer. I 2025 hadde Folketrygdfondet 288 møter med totalt 157 utstedere av obligasjoner.

Fremtidsutsikter

2025 har vært et begivenhetsrikt år for Folketrygdfondet, med etablering av nytt kontor i Tromsø og store endringer i organisasjonen med mange nyansatte. Det har vært god avkastning i porteføljene og stabil drift. Organisasjonen har god fart på vei inn i 2026. Samtidig er omgivelsene også i stadig endring.

Etter en markert renteoppgang i 2022 og 2023 er pengepolitikk internasjonalt reversert, og sentralbanker verden over har begynt å senke rentene, om enn gradvis. Økende polarisering, handelskrig og militær opprusting har fortsatt å prege nyhetsbildet globalt, men som i 2024 har det samtidig det vært en positiv utvikling i finansmarkedet året sett under ett. Den økonomiske veksten har holdt seg godt, og det er fortsatt høy kapasitetsutnyttelse.

Aksjemarkedet fortsatte oppgangen, og risikopåslagene har korrigert videre ned i obligasjonsmarkedet. Sentralbankene har senket rentene forsiktig. Forventningene til fremtidige rentekutt er dempet, noe som også gjenspeiles i at lange obligasjonsrenter har gått noe opp i Norge og i EU.

I aksjemarkedet har oppgangen innenfor teknologiaksjer fortsatt, men i et noe mer moderat tempo, samtidig som den amerikanske dollaren har svekket seg betydelig.

Norges Bank senket rentene i to omganger i 2025, men har varslet at videre rentefall vil være gradvis og forsiktig. Prisveksten er på vei ned, og kronen har styrket seg noe gjennom året. Ved inngangen til 2026 er det samlet sett utsikter til et noe lavere rentenivå fremover.

Porteføljene er investert i mange selskaper i ulike sektorer og er godt diversifisert. Som følge av markedets sammensetning har vi i SPN likevel en betydelig eksponering mot energisektoren i Norge. Endringer i olje- og gasspriser utgjør en risiko for avkastningen. Eksempelvis vil en dobling av oljeprisen fra dagens nivå gi en sannsynlig økning i porteføljen på 20 prosent og tilsvarende reduksjon ved et fall.

Vi presenterer i årsrapporten tall for klimarisiko som viser at porteføljen, basert på modellmessige antagelser, kan falle så mye som 30 prosent hvis Parisavtalens mål om maksimal globale

temperaturøkning på 1,5 grader nås. Hvis ambisjonene senkes til 2 graders økning, får vi et fall på 8 prosent. Tilsvarende tall for SFT viser fall på 12 prosent ved en 1,5 graders temperaturøkning, og 3 prosent fall ved 2 graders økning.

Renteøkninger og økte kredittpåslag vil gi negative effekter på obligasjonsporteføljen på kort sikt. Dette vil delvis kompenseres av et høyere løpende bidrag til avkastning over tid.

Vi har en lang periode bak oss med stabil makroøkonomisk vekst både her hjemme og hos handelspartnere. En fortsatt positiv utvikling vil i stor grad påvirkes av endringer i forventninger til inflasjon og renter. Det har vært moderate utslag i markedet av til dels stor politisk uro, og vi ser at verdsetningen innenfor visse sektorer har blitt høy og til dels krevende. Små endringer i forventningene kan derfor gi store utslag.

Det nordiske markedet fremstår robust og diversifisert ved inngangen til et nytt år. Samtidig er utviklingen internasjonalt negativ for små land som er avhengige av god internasjonal markedsadgang og rettferdige rammevilkår. Handelskrig og økte tollsatser kan slå negativt ut.

Folketrygdfondets investeringsvirksomhet er rettet inn mot å skape høyest mulig avkastning over tid innen de risikorammer som er fastsatt av Finansdepartementet. Vi skal levere en høyere avkastning enn referanseindeksen som SPN og SFT måles mot. Vi er forberedt på å takle ulike makroøkonomiske situasjoner, og vi har stor tro på at våre investeringsstrategier vil gi positive bidrag utover markedsavkastningen også i 2026. Samtidig er styret forberedt på perioder der det vil være vanskelig å oppnå meravkastning.

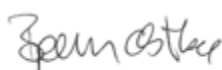
Stortinget har vedtatt at SPN fra 2025 skal utbetale uttak til staten tilsvarende 3 prosent av fondets kapital. Dette vil dempe effekten av økende eierandeler over tid, og bidra til at vi kan videreføre vår aktive forvaltning. For 2026 er det vedtatt et uttak på 12,3 milliarder kroner.

SFT er etablert, og investeringsaktiviteten er godt i gang. Vi forventer at fondet vil være fullt ut investert i løpet av 2026. Stortinget har lagt til grunn at man skal vurdere å øke fondet med ytterligere 15 milliarder kroner etter at det er høstet noe erfaring.

OSLO, 12. FEBRUAR 2026



SIRI TEIGUM
styrets leder



BJØRN ØSTBØ
styrets nestleder



MORTEN BORGE



FRANCES EATON



TORIL EIDESVIK



THALE KUVÅS SOLBERG



TØRRES TROVIK



JOAKIM KVAMVOLD
ansattvalgt styremedlem



LINN VERÅS
ansattvalgt styremedlem



KJETIL HOUG
adm. direktør

Styret i Folketrygdfondet



SIRI TEIGUM

Leder, Oslo

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2015 og styreleder fra 16. mai 2017 til 15. mai 2027. Siri Teigum er partner i

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

Deltakelse styremøter 2025: 7 / 7 møter

Deltakelse utvalgsmøter 2025: 4 / 4 møter



BJØRN ØSTBØ

Nestleder, Bergen

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2017 til 15. mai 2029. Bjørn Østbø er siviløkonom HAE fra NHH. Østbø driver

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

Deltakelse styremøter 2025: 7 / 7 møter

Deltakelse utvalgsmøter 2025: 9 / 10 møter



TØRRES TROVIK

Oslo

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

Norges Handelshøyskole (NHH). Han er styremedlem for petroleumsfondet i Øst-Timor. Han har tidligere vært Group Chief Investment Officer i Storebrand, Senior Investment Officer i Verdensbanken, spesialrådgiver i sentralbanksjefens stab for kapitalforvaltning i Norges Bank, og senior porteføljeforvalter i NBIM. Han avla sin doktorgrad i matematisk finans ved NHH i 2001 og er Siviløkonom HAE fra samme sted.

Deltakelse styremøter 2025: 6 / 7 møter

Deltakelse utvalgsmøter 2025: 6 / 6 møter



FRANCES EATON

Stavanger

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2021 til 15. mai 2029. Frances Eaton er COO i Laerdal Invest. Hun har lang erfaring

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

Deltakelse styremøter 2025: 7 / 7 møter

Deltakelse utvalgsmøter 2025: 6 / 6 møter



MORTEN BORGE

Bærum

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

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

Deltakelse styremøter 2025: 7 / 7 møter

Deltakelse utvalgsmøter 2025: 7 / 7 møter



THALE KUVÅS SOLBERG

Trondheim. Elisabeth Maråk Støle fra 1. januar til 15. mai 2025.

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2025 til 15. mai 2029. Thale Kuvås

Solberg er administrerende direktør i EnergiPartner, en tverrfaglig energientreprenør. Hun har lang erfaring fra børsnoterte selskap og scale-ups, styrearbeid og ledelse i vekstselskap innen teknologi, eiendom og finans. Solberg er styremedlem i Polaris Media, Allstad, ZTL Payment Solution, MazeMap, TouchNetix, AspelinReitan Eiendom og Bitestad. Hun er utdannet siviløkonom fra Norges Handelshøyskole (NHH) med Master i Risk Management fra University of Southampton og Bachelor i International Business fra Copenhagen Business School. Hun har også gjennomført Executive Board Programme på INSEAD.

Deltakelse styremøter 2025: 4 / 5 møter

Deltakelse utvalgsmøter 2025: 3 / 3 møter



TORIL EIDESVIK

Bergen. Liselott Kilaas fra 1. januar til 15. mai 2025.

Oppnevnt som styremedlem fra 16. mai 2025 til 15. mai 2029. Toril Eidesvik har

over 20 års erfaring fra styrearbeid og er i dag styreleder i CFT Solutions BV, Zinus og Global Ocean Technology. Hun er også styremedlem i Port of London Authority, Edda Wind, Evoy, Seam, Risa, Rivenes og CBAN Vestland Invest. Eidesvik har lang erfaring fra maritim sektor, deriblant som CEO i TTS Group/Nekkar, EMS Seven Seas og Green Reefers. Hun har juridisk embedseksamen fra Universitetet i Oslo og to delmaster i økonomi og prosjektledelse fra Handelshøyskolen BI.

Deltakelse styremøter 2025: 5 / 5 møter

Deltakelse utvalgsmøter 2025: 3 / 3 møter



**JOAKIM KVAMVOLD***Ansattrepresentant*

Valgt som ansattrepresentant i styret fra 2023. Joakim Kvamvold har vært ansatt i Folketrygdforbundet siden 2015, og er porteføljeforvalter i renteavdelingen. Han har tidligere jobbet som analytiker i KLP Kapitalforvaltning og som risikoanalytiker i BN Bank. Kvamvold har en mastergrad i finansiell økonomi fra NTNU og fullførte i 2015 sin doktorgrad i samfunnsøkonomi ved samme universitet.
Deltakelse styremøter 2025: 7 / 7 møter

**LINN VERÅS**

Ansattrepresentant fra 9. september 2025. Rolf Brudvik fra 1. januar til 8. september 2025.

Valgt som ansattrepresentant i styret fra 2025. Linn Verås har vært ansatt i Folketrygdforbundet siden 2023, og er advokat i juridisk avdeling. Hun har tidligere jobbet som advokat i Danske Bank, Nordic Trustee og i Gram Hambro & Garman. Hun har studert juss ved UiO, har grunnfag i fransk fra UiO og grunnfag i statsvitenskap fra Høgskolen i Molde.
Deltakelse styremøter 2025: 3 / 3 møter

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

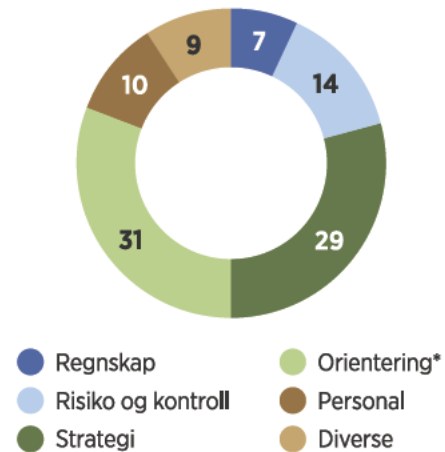
Styrets medlemmer har for øvrig en skriftlig egevaluering av sitt arbeid som gjennomføres årlig. Det enkelte styremedlem har også en samtale med Finansdepartementet om styrets arbeid. I tillegg har administrerende direktør en evalueringssamtale av styrets arbeid med Finansdepartementet.

STYREMØTER

2025		2024	
7	Antall møter		7
129	Antall saker behandlet		134

FIGUR 1. FORDELING PÅ SAKSOMRÅDER I 2025

Prosentvis tid av effektiv saksbehandlingstid



* Hoveddelen av orienteringssakene har vært relatert til investeringsvirksomheten

UTVALGSMØTER

Antall møter			Antall saker	
2025	2024		2025	2024
5	6	Revisjonsutvalget	35	39
6	5	Risikoutvalget	12	27
4	4	Godtgjørelsesutvalget	10	13
0	1	Arbeidsutvalget	0	1

3

Folketrygdfondet



Investeringsfilosofi

Aktiv, ansvarlig og langsiktig forvaltning

Folketrygdfondet har høye ambisjoner for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) og Statens fond i Tromsø (SFT). Vi skal være en aktiv og ansvarlig kapitalforvalter som bruker vårt særpreg til å skape høyest mulig avkastning over tid.

Mandatetene våre fastslår at «Folketrygdfondet skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader over tid». Videre presiserer mandatene at Folketrygdfondet skal drive ansvarlig investeringsvirksomhet og aktivt bidra til å utvikle gode nasjonale standarder for ansvarlige investeringer og eierskapsutøvelse.

Vi har derfor 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

Referanseindekser

Finansdepartementet har fastsatt en referanseindeks for hvert av fondene. SPN sitt mandat påvirker hvor stor andel av fondet som er investert i aksjer og rentepapirer i det norske og nordiske markedet. SFT investerer derimot kun i aksjer i mindre børsnoterte selskaper i alle de nordiske markedene.

Mandatene definerer samtidig en ramme for hvor mye fondets avkastning kan forventes å avvike fra referanseindeksenes avkastning. Referanseindeksene brukes dermed både til å styre fondenes risiko og for å måle resultatene i den aktive forvaltningen.

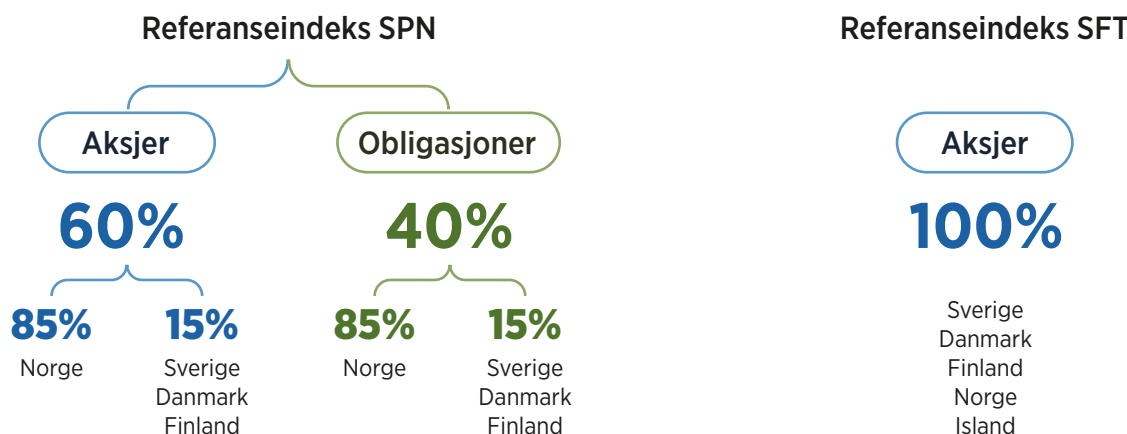
SPN-mandatets krav innebærer videre at Folketrygdfondet må vekte tilbake sine aksje- og renteporteføljer i perioder med store kursutslag i markedene. Dette gjør Folketrygdfondet til en motsyklisk aktør som kjøper når andre selger, og motsatt.

Integrert forvaltning i Norden

Folketrygdfondets forvaltning har hovedfokus på norske utstedere. Det er samtidig en styrke for vår forvaltning at vi kan se investeringer i norske verdipapirer i sammenheng med investeringer i andre nordiske verdipapirer. Vår integrerte forvaltning på tvers av de nordiske markedene gjør oss i stand til å forbedre porteføljens likviditets- og risikoegenskaper. Gjennom å utnytte det nordiske investeringsuniverset skal vi øke vår kunnskap og kompetanse. Det gir oss gode forutsetninger til å være en fremtredende investor og eier.

ILLUSTRASJON 1. MANDATER

Mandatene for Statens pensjonsfond Norge og Statens fond i Tromsø fastsetter respektive referanseindekser som forvaltningen måles mot, samt rammer for hvor mye forvaltningen kan avvike fra referanseindeksen.



Vårt særpreg

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

Samtidig skal vi også utnytte kortsiktige muligheter i markedet til å skape meravkastning. Som en stor aktør i det norske markedet får vi relativt høye eierandeler i mange selskaper. Av den grunn fyller vi en viktig rolle ved å sikre god kapitaltilgang til næringslivet. Med store eierandeler følger også et ansvar for en aktiv og ansvarlig eierstyring. Vår størrelse innebærer at likviditeten og tilgangen på investeringsalternativer i markedet kan være begrenset. Det betyr at det tidvis kan være utfordrende å omsette verdipapirer uten å påvirke markedsprisene. Vi skal ha strategier som gir oss handlefrihet med en stor portefølje. Dette taler også for langsiktighet i forvaltningen, noe som gjør at vi kan bruke vår risikobærende evne til å høste likviditetspremier i markedene.

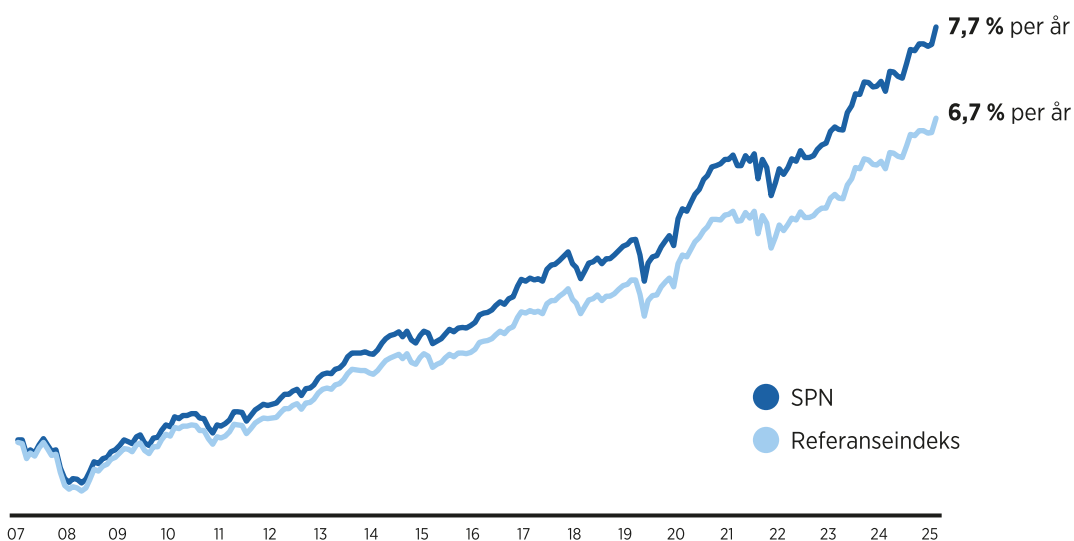
Folketrygdfondets størrelse i Norge betyr også at vi har en mulighet til å påvirke både selskapene og markedsplassen. Vår størrelse gir også i seg selv en mulighet for å hente ut stordriftsfordeler i forvaltningen og for å utvikle en profesjonell kapitalforvaltningsorganisasjon med lave kostnader. Etter mer enn 25 år med aksjeforvaltning og mer enn 50 år med renteforvaltning har Folketrygdfondet blitt godt kjent med selskapenes strategi og historie. En slik innsikt og institusjonell hukommelse er verdifull.

Høy avkastning

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

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

FIGUR 2. AVKASTNING OVER TID



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

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

- 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

Eierskapsutøvelse

Vi har en integrert tilnærming til ansvarlig forvaltning. Møter med selskapenes styreleder og ledelse er den mest brukte arbeidsformen når vi utøver vårt eierskap. Vi har definert sentrale eierspørsmål som vi vil engasjere oss i: finansielle mål og kapitalstruktur, styresammensetning, lederlønn, selskapsstyring, samt rapportering og åpenhet.

I tillegg er vi opptatt av at selskapene håndterer vesentlige muligheter og utfordringer knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring (ESG). Når vi sier at vi har en integrert tilnærming til ansvarlig forvaltning, betyr det at muligheter og utfordringer knyttet til ESG følges opp i den ordinære investeringsaktiviteten. Vi legger vekt på å være forutsigbare i vår eierskapsutøvelse og i vår oppfølging av kreditorrettigheter. For oss er det sentralt at selskapene forstår og kan håndtere risiko knyttet til ESG-faktorer og finansielle resultater.

Hva næringslivet får

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

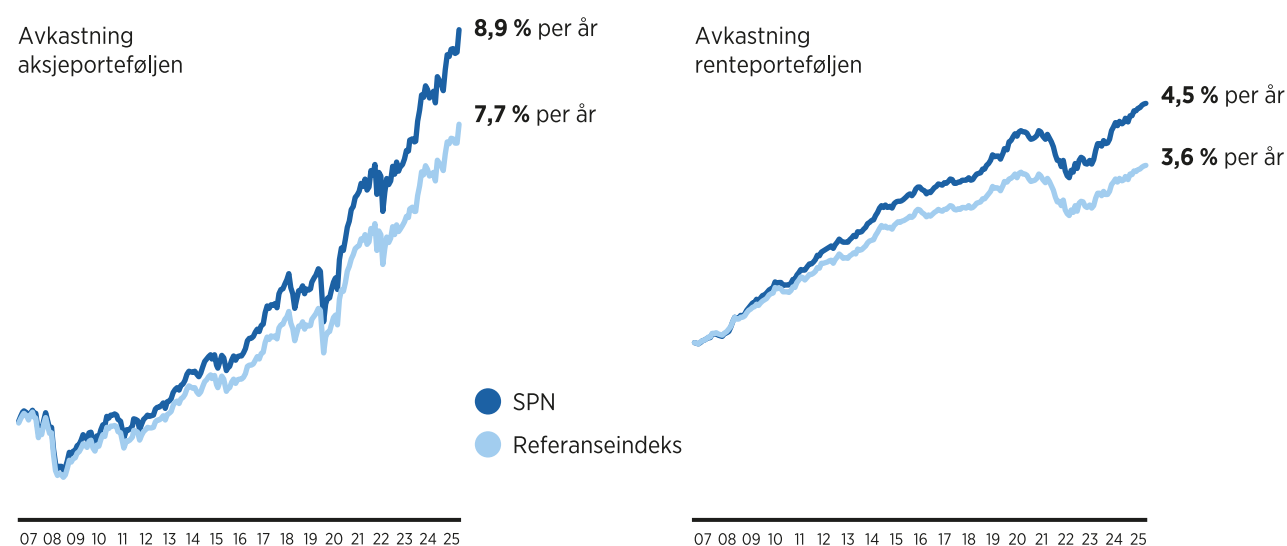
- kapital til selskapene
- ansvarlig eierskaps- og kreditorutøvelse
- gode kjøreregler og velfungerende markeder
- å være en langsiktig og stabiliserende aktør

Fremover

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

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

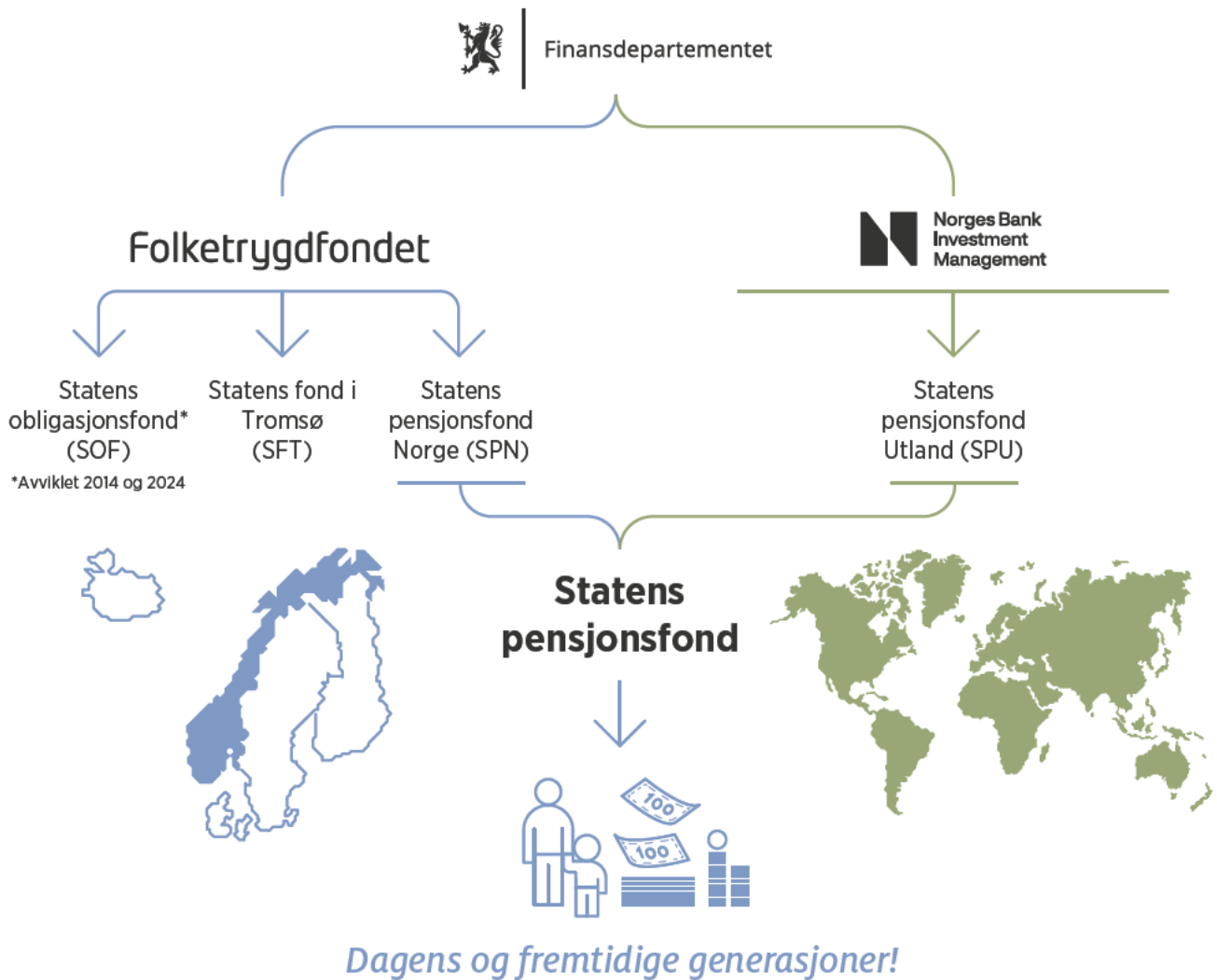
FIGUR 3. AVKASTNING AKSJEPORTEFØLJEN OG RENTEPORTEFØLJEN



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

ILLUSTRASJON 2. FOLKETRYGDFONDETS OPPDRAG

Folketrygdfondet forvalter Statens pensjonsfond Norge (SPN) og Statens fond i Tromsø (SFT) på oppdrag fra Finansdepartementet. I tillegg har forvaltningen av Statens obligasjonsfond (SOF) blitt lagt til Folketrygdfondet ved to anledninger som et stabiliserende tiltak for den norske økonomien.



ILLUSTRASJON 3. FOLKETRYGDFONDETS ANDEL AV DET NORSKE MARKEDET



Risikostyring

Klar rolle- og ansvarsdeling

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

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

Styrende dokumenter og åpenhet

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

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

Styrets organisering av risikostyringen

Styret i Folketrygdfondet har det overordnede ansvaret for risikostyring og skal sørge for forsvarlig organisering av virksomheten. Styret har fastsatt prinsipper for risikostyring som skal sikre at styring av risiko integreres i virksomheten på en effektiv og god måte. Rolle- og ansvarsdelingen innenfor risikostyringssystemet er organisert langs tre «forsvarslinjer». Dette er gjort for å sikre tilfredsstillende arbeidsdeling og uavhengighet mellom beslutningstakere og kontrollerende og rapporterende funksjoner.

ILLUSTRASJON 4. STYRINGSSTRUKTUREN



Oppfølging og anvendelse

Folketrygdfondet arbeider systematisk med internkontroll og risikostyring. Risiko som ikke fanges opp av kvantitative målemetoder skal vurderes gjennom særskilte risikoanalyser. Disse analysene inkluderer både en vurdering av hvor sannsynlig det er at en hendelse inntreffer og hvilke konsekvenser det kan få for Folketrygdfondets måloppnåelse dersom det skjer. I løpet av året er det gjennomført analyser for å identifisere risikoer Folketrygdfondet er utsatt for, og aktuelle risikoreduserende tiltak er iverksatt før restrisiko er vurdert og akseptert.

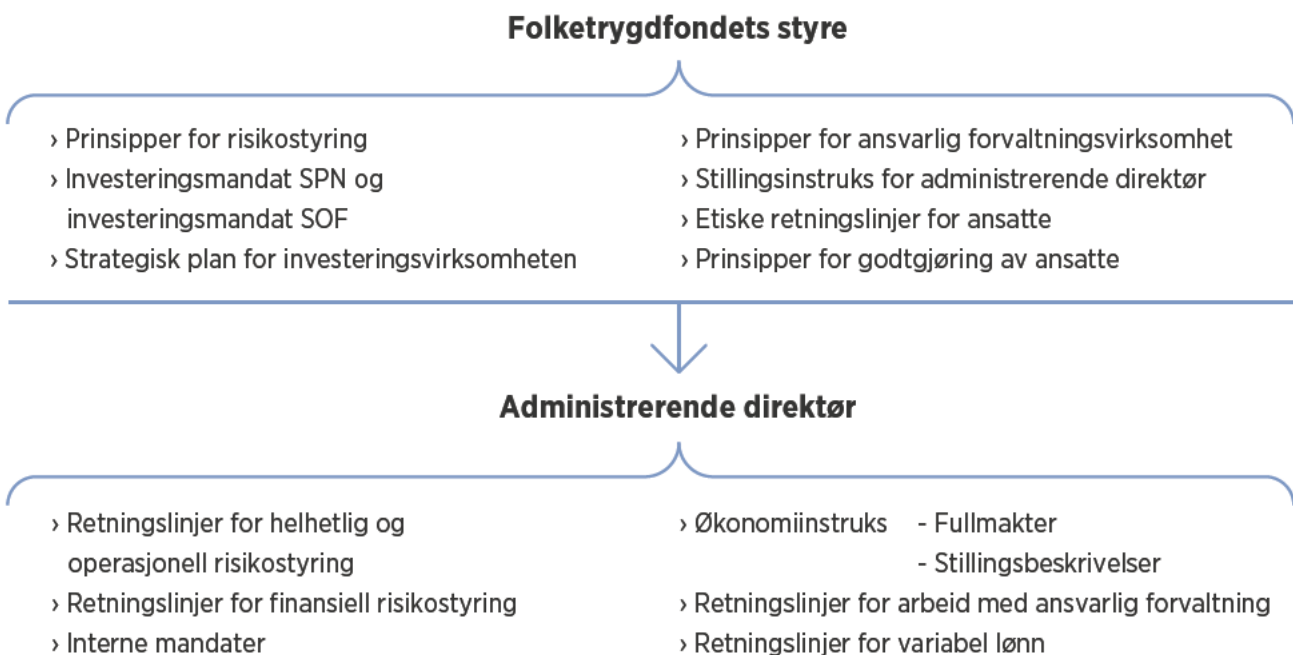
Alle ledere har ansvar for risikostyring innen sitt ansvarsområde. Risikovurderinger skal være en integrert del av forretningsprosessene og omfatter også risikostyring for eventuelle utkontrakterte tjenester.

Rapportering

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

ILLUSTRASJON 5. STYRINGSDOKUMENTER I FORVALTNINGEN

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



Prinsipper for risikostyring

Finansdepartementets mandat setter krav om at Folketrygdfondet skal følge forskrift om risikostyring og internkontroll («risikostyringsforskriften») fastsatt av Finanstilsynet så langt denne passer, og at det skal fastsettes prinsipper for verddivurdering, avkastningsmåling og styring samt måling og kontroll med risiko. Styret har fastsatt prinsipper for risikostyring hvor det framgår at administrerende direktør er ansvarlig for at risikostyring og internkontroll gjennomføres, dokumenteres, overvåkes og følges opp på en forsvarlig måte.

Investeringsmandater

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

Vesentlige brudd skal umiddelbart rapporteres til styret. Det er definert krav for slik eskalering. Tilsvarende er det egen eskaleringsrutine for risikoer, hvor nye risikoer eller økning i risikonivå på allerede identifiserte risikoer medfører rapportering til administrerende direktør og styret avhengig av risikonivå.

Evaluering

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

ILLUSTRASJON 6. ORGANISERING AV RISIKOSTYRINGEN



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 2025 gjennomført i avdeling Risiko og avdeling Forretningsstøtte, mens avkastningsmåling er gjennomført av Analyseavdelingen.

Andre forsvarslinje – interne risikostyringsfunksjoner

Avdeling Risiko, avdeling Juridisk og avdeling Forretningsstøtte er ansvarlig for å kontrollere at rammer, retningslinjer og fullmakter overholdes. Avdelingene har varslet løpende og rapportert ukentlig til investeringskomiteen og kvartalsvis til ledergruppen og styret om eventuelle avdekkede brudd på fastsatte rammer, fullmakter og retningslinjer. Avdelingene har tilrettelagt for god internkontroll og risikostyring, herunder prosesser for godkjenning av nye instrumenter og IKT-systemer. Det er etablert en investeringskomité og en risikokomité som gir råd til administrerende direktør i arbeidet med å gjennomføre risikostyringen. Investeringskomiteen har løpende fulgt opp porteføljenes avkastningsutvikling og utviklingen av finansiell risiko (markeds-, kreditt-, og motpartsrisiko). Risikokomiteen har bistått administrerende direktør i etablering og oppfølging av internkontroll og risikostyring i organisasjonen. Alle vedtak som administrerende direktør fatter med hensyn til risikostyring blir behandlet enten i ledergruppemøter eller i en av komiteene, slik at det sikres god behandling og forankring i organisasjonen.

Tredje forsvarslinje – internrevisjon

Internrevisjonen er underlagt styret og skal, uavhengig av administrasjonen, foreta systematiske risikovurderinger og verifisere at risikostyringen fungerer som forutsatt. Årsplan for internrevisjonen fastsettes av styret, og internrevisor rapporterer halvårlig til styret og styrets revisjonsutvalg.

Risikostyring

Med utgangspunkt i overordnede mål og rapporteringskrav er risikostyringen operasjonalisert ned på avdelings- og prosessnivå. Risikostyringen følges opp løpende gjennom året. Styret har vedtatt risikoappetitt/-toleranse innen alle risikoklasser. Administrasjonen følger opp og rapporterer i henhold til de vedtatte grensene.

Operasjonell risiko

Operasjonell risiko er 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 2025 ble det til sammen registrert 40 hendelser. Dette er seks flere enn i 2024. Tretten av hendelsene var relatert til utilsiktede handlinger, fem til oppgjør, levering og annen transaksjonshåndtering, seksten til avbrudd i drift eller systemer og seks til etterlevelse av lover og regler.

Av de 40 hendelsene ble det konstatert økonomisk konsekvens for Folketrygdfondet i fem av hendelsene, totalt et tap på om lag 971 000 kroner.

Korrupsjonsbekjempelse

Folketrygdfondets 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 krav til korrupsjonsbekjempelse i arbeidet med ansvarlig forvaltning. Styret har gjennom prinsipper for ansattes adferd satt krav til de ansatte om å stå for en «beste praksis» med hensyn til forretningsskikk og etisk standard i sin virksomhetsutøvelse. Folketrygdfondet tolererer ingen form for korrupsjon.

Organisasjon

Dyktige medarbeidere og solid fagmiljø

Folketrygdfondet er en kompetansebedrift og et ledende kapitalforvaltningsmiljø i Norge. Kompetanse er vårt konkurransefortrinn, og vi legger derfor stor vekt på å være en attraktiv arbeidsgiver.

Et viktig mål er å rekruttere, beholde og utvikle dyktige medarbeidere samtidig som vi opprettholder en god organisasjonskultur. Vi mener at en kultur preget av tillit, samhandling og kompetansedeling legger til rette for prestasjoner og eierskap til resultater.

Arbeidsgiverprofilering

Flere av våre medarbeidere bidrar til å synliggjøre virksomheten eksternt. Vi har i 2025 gjennomført bedriftspresentasjoner for studenter ved fem høyskoler og universiteter i Norge. Dette er et ledd i vårt langsiktige arbeid for å synliggjøre oss som en attraktiv arbeidsgiver. På kort sikt har det også vært positivt med tanke på rekruttering av sommerstudenter. I år fikk vi inn 285 søknader fra høyt kvalifiserte og motiverte studenter til fire utlyste plasser.

Organisasjon i utvikling

Statens fond i Tromsø (SFT) ble opprettet ved lov i 2024, og vi har etablert forvaltningen i 2025. Fondet ble formelt åpnet 2. juni i år, og vi har ved utgangen av året fem ansatte på teamet i Tromsø. Forvalterteamet i Tromsø er nå fullt integrert i aksjeavdelingen, mens støttefunksjoner utføres av ansatte i Oslo. I tillegg har vi lagt vekt på å holde presentasjoner og delta på møter i Tromsø. Siden åpningen har vi deltatt på syv slike møter, hvor totalt 11 ansatte har vært involvert.

Lønn, likestilling og mangfold

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

Vi arbeider for bedre kjønnsbalanse på alle nivåer i organisasjonen, og vi tilstreber å ha ordninger som ikke virker diskriminerende. Vi har fleksible arbeidstidsordninger og vi legger til rette for at ansatte i ulike faser av livet og med ulike behov kan fungere godt.

Folketrygdfondet har 63 ansatte, 24 kvinner og 39 menn, ved utgangen av 2025. Vi leier inn konsulenter til prosjektledelse, utviklingsprosjekter og andre situasjoner hvor vi har midlertidig behov for spesifikk spesialkompetanse. Vi er en godkjent lærebedrift og har for tiden én lærling. Ledergruppen består av to kvinner og seks menn, og vårt styre består av fem kvinner og fire menn.

Det vises til likestillingsredegjørelsen for mer informasjon.

Rekruttering

Folketrygdfondet har som mål å sikre kjønnsbalanse og likebehandling i alle rekrutteringsprosesser. Vi tilstreber at begge kjønn er representert i den avsluttende delen av prosessen. I 2025 lyste vi ut syv faste stillinger og fire sommerstudentstillinger, med totalt 652 søkere (26 % kvinner og 72 % menn).

Det vises til likestillingsredegjørelsen for mer informasjon.



Arbeidsmiljø

I 2025 implementerte vi månedlige medarbeiderundersøkelser ved bruk av et digitalt verktøy. Dette gir oss en kontinuerlig status på arbeidsmiljøet og gjør det mulig å følge utviklingen over tid. Slik kan vi raskt avdekke utviklingstrekk og ta tak i utfordringer med arbeidsmiljøet.

Ansatte kan få hjemmekontoravtale med mulighet for inntil to dager hjemmekontor per uke. Arbeidsmiljøutvalget møtes hver sjette uke med medlemmer fra ledelsen, tillitsvalgte og verneombud. Det er også jevnlig møter mellom HR, verneombud og tillitsvalgte for å sikre løpende dialog. I 2025 arrangerte vi også foredrag med eksterne eksperter for å styrke kompetansen og refleksjonen rundt arbeidsmiljø. Temaene har blant annet vært samarbeid i distribuerte team og betydningen av arbeidsplassen for vår psykiske beredskap.

HMS og sykefravær

Folketrygdfondet arbeider kontinuerlig for å forebygge helseplager og sykefravær. Et tiltak er at alle ansatte får tilbud om årlig helseundersøkelse. Undersøkelsen består av samtale med lege, fysisk undersøkelse, laboratorieprøver og eventuelt influensavaksine. 89 prosent av medarbeiderne våre benyttet seg av tilbudet i 2025. Alle ansatte har behandlingsforsikring. Denne gir rask tilgang til spesialisthelsetjenesten samt behandlinger hos fysioterapeut, kiropraktor og psykolog. I løpet av året har medarbeidere også fått mulighet til å delta på Holmenkollstafetten og diverse interne idretts-tilbud. Andre arbeidsmiljøtiltak har vært kulturelle arrangement og sosiale tilstelninger.

Friskhetsgraden var i 2025 på 98,1 prosent og er høyere enn målet på 95 prosent. Det målsatte nivået er fastsatt etter en vurdering av virksomhetens art, arbeidets karakter, gjennomsnittet i bransjen og aldersdemografien i organisasjonen. Folketrygdfondet legger til rette for medarbeidere som på grunn av sykdom, redusert arbeidsevne eller andre årsaker må ha tilpasninger av arbeidsplass og arbeidsinnhold. Det har ikke vært arbeidsulykker i 2025.

Kompetanse

I løpet av 2025 har vi styrket organisasjonens kompetanse og kapasitet innen kunstig intelligens, med særlig søkelys på praktisk bruk av Microsoft Copilot. Arbeidet har bestått av både obligatorisk systemopplæring, prosesskartlegging og etablering av interne ressurser.

I Folketrygdfondet verdsetter vi kontinuerlig utvikling og kompetanseheving for våre medarbeidere. Blant annet kan ansatte få dekket kostnader til etterutdanning. I 2025 har åtte ansatte søkt om, og mottatt slik støtte.

Alle ansatte i Folketrygdfondet er medlem av Forening for finansfag Norge (FFN). På den måten sikrer vi tilgang til relevante fagseminarer og etterutdanning for våre ansatte.

Vi arrangerer et internseminar hvert år, jevnligesamlinger for ledere og månedlige møter for hele organisasjonen. Formålet er blant annet å fremme deling av kunnskap. Ved å utveksle erfaringer og innsikt bidrar vi til bedre samarbeid på tvers av avdelinger.

Opplæring i retningslinjer for ansattes adferd og varslingsrutiner er avgjørende for å sikre tillit fra våre interessenter og opprettholde vår integritet som organisasjon. Vi har derfor årlig obligatorisk opplæring for alle ansatte.

Gjennom årlige medarbeidersamtaler og fortløpende en-til-en-møter mellom ledere og ansatte, fastsettes mål og aktiviteter for individuell kompetanseutvikling.

Varsling

Medarbeidere i Folketrygdfondet har mulighet til å varsle anonymt, og kan ved behov benytte en varslingskanal tilknyttet en ekstern samarbeidspartner. Det ble ikke registrert noen varslingssaker i 2025.



Likestillingsredegjørelse

Likestillingsredegjørelsen er utarbeidet i tråd med aktivitets- og redegjørelsesplikten i likestillings- og diskrimineringsloven. Den gir en samlet oversikt over status, risikoer, tiltak og resultater i vårt arbeid med likestilling og inkludering. Folketrygdfondet arbeider aktivt for et arbeidsmiljø som gir like muligheter for alle ansatte.

Folketrygdfondet etterlever nasjonale lover om likestilling, særlig likestillings- og diskrimineringsloven og arbeidsmiljøloven. Vårt overordnede arbeid på HR-området er forankret i HR-strategi, prinsipper for godtgjøring av ansatte, retningslinjer for helse, miljø og sikkerhet, retningslinjer for ansattes adferd og i våre varslingsrutiner.

Utviklingstrekk

Folketrygdfondet hadde per 31. desember 2025 63 (2024: 57) ansatte, hvorav 38 (2024: 40) prosent kvinner og 62 (2024: 60) prosent menn. Ved utgangen av 2025 hadde ledergruppen åtte medlemmer, hvorav to var kvinner.

TABELL 1. ANSATTE PER 31.12.2025

Tall per 31.12.2024 i parentes

	Kvinner (antall)	Menn (antall)
Ledere	2 (3)	6 (6)
Ansatte i aksje- og rente-avdelingene	8 (7)	16 (11)
Ansatte i øvrige avdelinger	14 (13)	17 (17)

Ved årsskiftet hadde Folketrygdfondet 33 prosent kvinner i aksje- og renteavdelingene, og ledergruppen hadde en kvinneandel på 25 prosent. Folketrygdfondet har per i dag kun fulltidsstillinger. Vi hadde i løpet av 2025 fem midlertidige ansatte. Dette var én lærling og fire sommerstudenter.

Alderssammensetning

TABELL 2. ANTALL ANSATTE FORDELT I ALDERSGRUPPER OG KJØNN

Alder	Kvinner	Menn	Totalt
20-30	2	4	6
31-39	4	5	9
40-50	2	14	16
51-59	10	12	22
60-65+	6	4	10
	24	39	63

Folketrygdfondet har hovedvekt av ansatte i alderen 40 til 59 år. Av våre ansatte er det 16 prosent som er 60 år og over. Folketrygdfondet ønsker å stimulere flest mulig til å stå lenge i arbeidslivet. For å lykkes med dette må ansatte kontinuerlig ha et godt tilbud om faglig utvikling, og vi må ha ordninger som gjør at det blir lettere å velge å stå i jobb. Folketrygdfondet har seniorpolitiske tiltak som blant annet omfatter mulighet for å ta ut flere fridager og ferie.

Utdanning

Folketrygdfondet er en kunnskapsbedrift og 89 prosent av våre ansatte har høyere utdanning.

Permisjon og fravær

I 2025 benyttet alle som hadde rett til foreldrepermisjon seg av denne ordningen. Det var kun mannlige ansatte som var omfattet av dette i 2025, og gjennomsnittlig permisjonstid for disse var 13 uker. I 2024 var permisjonstiden i gjennomsnitt 27 uker. Ingen menn hadde permisjon det året. Det totale sykefraværet i 2025 var 1,9 prosent. Kvinners sykefravær var på 4 prosent og menns var på 0,5 prosent.

Lønnskartlegging

TABELL 3. KVINNERS PROSENTVISE ANDEL AV MENNS LØNN I 2025

Tall for 2024 i parentes

	Kontante ytelser	Fast lønn	Opptjent bonus	Natural- ytelser
Ledere	61,7 (54,9)	63,4 (56,5)	50,5 (44,1)	97,4 (94,4)
Ansatte i aksje- og rente- avdelingene	96,2 (88,4)	97,1 (93,4)	95 (82,8)	106,6 (101,1)
Ansatte i øvrige avdelinger	83,0 (78,7)	84,0 (79,8)	82,5 (68,9)	106,5 (90,5)
Alle ansatte	76,6 (74,3)	76,8 (74,3)	75,5 (72,2)	104,3 (93,9)

Tallene viser at kvinner totalt sett har hatt en positiv utvikling i fast lønn i prosent av menns lønn. Vi ser også at kvinners andel av menns ytelser øker totalt sett.

De lokale lønnstilleggene skjer ut fra en årlig individuell vurdering. Vi analyserer jevnlig lønnsutviklingen blant våre ansatte. Eventuelle betydelige avvik i kompensasjon på individ- eller gruppenivå undersøkes nærmere for å sikre at kjønnsnøytrale kriterier ligger til grunn. Lønnsforskjellene mellom kvinner og menn kan forklares med forskjeller i ansvar, ansiennitet og utdanningsnivå.

Det er ikke avdekket vesentlige eller usaklige lønnsforskjeller mellom kvinner og menn i sammenlignbare stillinger.

Bonusordningen er ulik for ulike grupper ansatte. Investeringsdirektører har en annen bonusavtale enn øvrige. Disse er menn, og kvinnelige ledere får derfor en lavere andel av menns bonusutbetaling.

TABELL 4. LØNNSVEKST

Lønnsøkning i prosent	Kvinner	Menn
2024	5,5	6,2
2025	4,5	4,7

I 2024 hadde vi en relativt stor forskjell mellom kvinner og menns lønnsutvikling. Hovedforklaring på dette var omleggingen av bonusordningen som medførte en kompensasjon for investeringsdirektørenes fastlønn. Begge investeringsdirektørene er menn. I 2025 var forskjellene mellom kvinner og menns lønnsutvikling marginale.

Risiko og hindringer for likestilling

Ledergruppen og arbeidsmiljøutvalget med tillitsvalgte og verneombud har deltatt i diskusjon rundt risikoer som berører likestillingsarbeidet. Analyser viser særlig tre områder med mulig risiko: lav kvinneandel i enkelte fagmiljøer, mulige kjønnsforskjeller i variabel lønn som følge av permisjonsuttak, og rekrutteringsutfordringer knyttet til å tiltrekke søkere av begge kjønn.

Våre tiltak og initiativ

Vi ønsker et arbeidsmiljø som viser respekt for at ansatte er i ulike livssituasjoner og som tilrettelegger for at våre medarbeidere kan lykkes uavhengig av kjønn, alder og livssituasjon. Vi har nulltoleranse for mobbing og trakassering. Forebygging skjer blant annet gjennom årlig opplæring i varslingsrutiner, som skal sikre at ansatte kjenner sine rettigheter og vet hvordan de kan melde fra om uønsket atferd. Vi legger til rette for en fleksibel arbeidshverdag med mulighet for hjemmekontor, utdanningsstøtte og gode permisjonsordninger. Målet er å tilby like lønns- og utviklingsvilkår, samt god balanse mellom jobb og privatliv, slik at Folketrygdfondet er en attraktiv arbeidsplass for alle.

I 2025 har Folketrygdfondet endret retningslinjer for avkorting av variabel lønn ifm. foreldrepermisjon. Tidligere modell har hovedsakelig rammet uttak av fellesperioden, som oftest tas av kvinner. Som arbeidsgiver er vårt ansvar å sikre at ordningene oppleves som rettferdige og ikke utgjør et hinder for likebehandling av kvinner og menn. I den nye modellen for avkorting gis det fullt fritak for avkorting av variabel lønn for den lovbestemte mødre- og fedrekvoten (15 uker). I tillegg gis det fritak for avkorting (8 uker) for halve fellesperioden. Dette sikrer en reell likebehandling av mødre og fedres foreldrepermisjon.

Våre rutiner og retningslinjer for lønnsfastsettelse skal bidra til å sikre at ansatte ikke opplever diskriminering i lønnsutvikling. De lokale lønnstilleggene skjer ut fra en årlig individuell vurdering med en kalibrering avslutningsvis med særlig blikk på evt. kjønnsforskjeller. Lønnsamtalen fulgte i 2025 en standardisert mal for å sikre at vurderingen bygger på nøytrale faktorer som utvikling i arbeidsoppgaver, ansvar og kompetanseutvikling. Dette bidrar til en mer rettferdig og objektiv prosess for ansatte.

Gjennom rekruttering og utvikling av medarbeidere arbeider vi for å oppnå mangfold, en høyere kvinneandel og å utvikle gode kvinnelige kandidater til ledende stillinger. Vi vurderer jevnlig risiko for kjønnsforskjellsbehandling i rekruttering, og våre etablerte prosesser skal sikre like muligheter for alle kandidater. HR bistår lederne i alle rekrutteringsprosesser for å bidra til prosesser med likeverdig behandling av kandidater. Folketrygdfondet har som mål at det skal være kandidater av begge kjønn med i hele prosessen og at begge kjønn er representert i slutfasen.

Fra og med i år skal rekrutteringsrådgivere redegjøre for sin tilnærming til å oppfylle vår målsetning om økt mangfold og en høyere kvinneandel, og dette vil inngå som en del av vurderingskriteriene ved valg av rådgiver. Andelen kvinnelige søkere er vanligvis lavere til utlyste stillinger i frontavdelingene sammenlignet med andre avdelinger. Dette gjenspeiler kjønnsfordelingen innen finansfag og frontavdelinger generelt. Vi arbeider langsiktig for å bidra til å få flere kvinner til å velge finans, og deltar i eksterne initiativ. Vi tilbyr så langt som mulig fagekspertise av begge kjønn for å forelese på lærestedene om relevante temaer innen kapitalforvaltning og for å representere oss i ulike eksterne fora. Ansatte i Folketrygdfondet bidrar også i Forening for finansfag sitt nettverk Kvinner i Frontfinans, som har som en av sine målsettinger å øke tilfanget av kvinner i finansnæringen. Folketrygdfondet har et sommerprogram for studenter. Ordningen har i 2025 vært tilbudt fire studenter, to av hvert kjønn. Dette videreføres i 2026. Kvinneandelen i finansbransjen er fortsatt lav, og det er en utfordring å få et tilstrekkelig antall kvinnelige kandidater. Vi legger derfor vekt på å arbeide langsiktig med å få fram informasjon om karrieremuligheter og synliggjøre Folketrygdfondet som en attraktiv arbeidsplass.

Resultater av arbeidet

Et av våre mål er å ha en kvinneandel i alle avdelinger som er tilstrekkelig høy til å sikre at vi har gode kvinnelige kandidater til ledende stillinger i framtiden. I 2025 lyste Folketrygdfondet ut syv faste stillinger og fire sommerstudentstillinger. Av 652 søkere var 26 % kvinner og 72 % menn. To kvinner og to menn ble ansatt som sommerstudenter, mens tre kvinner og fire menn fikk faste stillinger. I alle rekrutteringene var både kvinner og menn representert i slutfasen. Fire av stillingene hadde overvekt av mannlige søkere, noe som reflekterer det generelle arbeidsmarkedet for denne kompetansen.

Folketrygdfondet har gjennomført ni medarbeiderundersøkelser i form av pulsundersøkelser i 2025. Den gjennomsnittlige poengsummen er 76 av 100, hvilket oppfyller vårt mål om en score over 75. Svarprosenten er i gjennomsnitt 87 prosent, over vårt mål på over 85 prosent. Undersøkelsene viser at medarbeidere har tro på og tillitt til Folketrygdfondets mål og verdier, at de føler de motiveres til utvikling og at de får utnyttet sin kompetanse og egenskaper. I 2025 målte vi eNPS (ambassadørskap) tre ganger og fikk et gjennomsnitt på 20, som regnes som veldig bra på skalaen fra -100 til 100. Medarbeiderundersøkelsen viser generelt godt arbeidsmiljø i organisasjonen. Selv om undersøkelsen ikke måler likestilling direkte, støtter resultatene opp under et arbeidsmiljø som legger til rette for likebehandling og like muligheter.

Handlingsplan for 2026

Vårt mål er å sikre et inkluderende arbeidsmiljø der alle medarbeidere har like muligheter til utvikling og karriere. For å styrke vårt arbeid med mangfold, likestilling og forebygging av diskriminering, vil Folketrygdfondet i 2026 prioritere følgende områder:

- Sikre god intern talentutvikling, med særlig fokus på å identifisere kvinnelige kandidater til framtidige lederstillinger.
- Ha en god synlighet og tiltrekke bredere søkermasser til våre stillinger for å sikre tilgang på et mer mangfoldig rekrutteringsgrunnlag.
- Bruke Arbeidsmiljøutvalget og ledergruppen aktivt i diskusjoner om mulige likestillingshindre og risiko for diskriminering.
- Videreutvikle vår livsfasepolitikk slik at retningslinjer og ordninger i større grad reflekterer ulike behov gjennom arbeidslivet.

Etterlevelse av åpenhetsloven

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

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

Folketrygdfondets egen virksomhet

Arbeidskontrakter, etiske retningslinjer, varslingsrutiner, prinsipper for godtgjøring av ansatte, personalstrategi og retningslinjer for HMS i Folketrygdfondet skal ivareta egne ansattes rettigheter. Denne dokumentasjonen inkluderer, men er ikke begrenset til forpliktelser som følger av relevante lovkrav, som eksempelvis arbeidsmiljøloven og likestillings- og diskrimineringsloven.

Investeringsvirksomheten

Folketrygdfondet har et særlig eieransvar for å sikre finansielle verdier, bidra til en bærekraftig utvikling og et velfungerende kapitalmarked. Eierskapsutøvelsen er en integrert del av forvaltningsvirksomheten. Styret og administrasjonen har derfor fastsatt prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet og retningslinjer for arbeidet med ansvarlig forvaltning. Det vises til redegjørelse for Folketrygdfondets forventninger i Eierrapporten.

Folketrygdfondet har forventninger til miljø, samfunn og selskapsstyring som inkluderer at selskapenes styring og drift bør være i samsvar med Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES), FNs Global Compact, FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP), OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse, samt andre anerkjente normer og prinsipper knyttet til klima, natur, menneskerettigheter, arbeidsforhold, og anti-korrupsjon.

Leverandørkjeden

Folketrygdfondet har prosessbeskrivelse for hvordan innkjøp skal gjennomføres, for anbuds-konkurranser og standard avtalebestemmelser for avtaler med leverandører. Her stilles det forventninger og krav til de leverandører Folketrygdfondet inngår avtaler med, som også inkluderer hvilke forventninger og krav Folketrygdfondet har til leverandørenes underleverandører.

Standard kontraktsklausuler skal sikre at Folketrygdfondet får nødvendig informasjon, at leverandørene må kunne dokumentere hvordan krav til respekt for grunnleggende menneskerettigheter og anstendige arbeidsforhold er operasjonalisert, og rapporteringsplikt dersom det oppdages brudd på respekt for grunnleggende menneskerettigheter eller anstendige arbeidsforhold i leverandørkjeden.

Varsling og klage

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

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

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

Rapport om Folketrygdfondets praktisering av åpenhetsloven er publisert på ftf.no

Ledergruppen



KJETIL HOUG
Administrerende direktør



KARL MATHISEN
Direktør aksjer



JØRGEN KROG SÆBØ
Direktør renter



JØRN NILSEN
Direktør analyse



JØRN TERJE KREKLING
Direktør risiko



LISBETH JOHANSEN KVAM
Direktør forretningsstøtte



CHRISTINA STRAY
Direktør juridisk



ALEKSANDER LINDOKKEN OLSEN
Direktør kommunikasjon

Oversikt over avdelingene

Aksjeavdelingen

Direktør Karl Mathisen

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

Renteavdelingen

Direktør Jørgen Krog Sæbø

Renteavdelingen har like lang historie som Folketrygdfondet selv, og har hovedansvar for forvaltningen av renteporteføljen, samt verdipapirutlån og likviditetsforvaltning. Forvaltningen av renteporteføljen er et felles teambasert ansvar, hvor hver forvalter har et særskilt operativt ansvar for ulike sektorer og ansvarsområder. Renteavdelingen 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.

Analyseavdelingen

Direktør Jørn Nilsen

Avdelingen har ansvaret for oppsett og bruk av vårt 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. Analyseavdelingen er også sentral i dialogen med Finansdepartementet og i forbindelse med Folketrygdfondets rapportering.

Risikoavdelingen

Direktør Jørn Terje Krekling

Avdelingen har ansvaret for finansiell risikostyring som innebærer overvåkning og analyser av markedsrisiko, kredittrisiko og motpartsrisiko. Folketrygdfondet legger betydelig vekt på å styre og kontrollere risiko, og avdelingen har ansvaret for å følge opp de fastsatte prinsippene for måling og styring av de ulike risikotypene. Avdelingen har også ansvaret for arbeidet med klimarisiko, i tillegg til daglig oppgjør av verdipapirer og oppgaver knyttet til sikkerhetsstillelse.

Forretningsstøtte

Direktør Lisbeth Johansen Kvam

Avdelingen har ansvaret for den helhetlige virksomhetsstyringen, drift av IT-plattform og lokaler, operasjonell risiko og internkontroll, samt sikkerhets- og beredskapsarbeidet. Avdelingen er også ansvarlig for utarbeidelse av regnskap og arbeid opp mot eksterne revisor, samt budsjettoppfølging og lønn. Gjennom etablering av en hensiktsmessig målstruktur, effektive styringsprosesser, gode administrative støttefunksjoner og et bevisst og aktivt forhold til driftsmessige risikovurderinger bidrar avdelingen til kostnadseffektiv og sikker drift av Folketrygdfondet.

Jurdisk avdeling

Direktør Christina Stray

Avdelingen har ansvaret for å gi råd om juridiske problemstillinger og spørsmål som oppstår i Folketrygdfondet. Avdelingen har også det overordnede ansvaret for ansvarlig investeringspraksis, herunder det administrative ansvaret for å følge opp og videreutvikle systemene for stemmegiving i aksjeporteføljen i Statens pensjonsfond Norge og Statens fond i Tromsø. Avdelingen er også involvert i Folketrygdfondets arbeid med velfungerende markeder, samt rapportering av eierskapsarbeidet. Avdelingen er også ansvarlig for etterlevelsesarbeidet i Folketrygdfondet.

Kommunikasjonsavdelingen

Direktør Aleksander Lindokken Olsen

Avdelingen har ansvaret for kommunikasjonsstrategien, samt Folketrygdfondets eksterne og interne kommunikasjon. Sentralt i dette arbeidet er å bygge tillit til forvaltningen, styrke relasjonen til nøkkelinteressenter og være en attraktiv arbeidsgiver. Avdelingen er ansvarlig for å håndtere innkommende henvendelser i tråd med gjeldene retningslinjer, samt bidra til å ivareta Folketrygdfondets omdømme i redaksjonelle, egne og sosiale medier. Avdelingen er også ansvarlig for å gi råd om kommunikasjonrelaterte problemstillinger som oppstår i organisasjonen.

HR-avdelingen

Leder HR Kari Wicklund Messel

Avdelingen ivaretar arbeidsgiveransvaret ved å sikre at Folketrygdfondet etterlever gjeldende lover og avtaler. Avdelingen bistår ledelsen i organisasjonsutvikling og endringsprosesser, og utvikler og gjennomfører programmer for kompetanse- og lederutvikling. Avdelingen har også det overordnede ansvaret for arbeidsgiverprofilering og rekruttering, samt planlegging, gjennomføring og oppfølging av medarbeiderundersøkelser.

Godtgjørelse i Folketrygdfondet

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

Godtgjørelsesordningene i Folketrygdfondet kombinerer fast lønn, variabel lønn, pensjons- og forsikringsordninger, samt enkelte naturalytelser som fri avis og telefon. Et godtgjørelsesutvalg er nedsatt som saksforberedende organ for styret i denne type saker. Folketrygdfondet har etablert en ordning for variabel lønn i tråd med prinsippene i forskrift 21. desember 2011 nr. 1467 til verdipapirfondloven, men med nødvendige tilpasninger som følger av vårt mandat. Internrevisor avgir årlig en uavhengig uttalelse om etterlevelse av regler og retningslinjer for godtgjørelsesordningen.

Gjennomgang i 2025 bekrefter at praktiseringen av godtgjørelsesordningen for 2024 var i samsvar med regelverket. Våre godtgjørelsesordninger er videre i samsvar med, og innenfor rammene av, Statens retningslinjer for lederlønn i selskaper med statlig eierandel. Alle ansatte, med unntak av administrerende direktør, deltar i ordning for variabel lønn. Styret er ikke omfattet av ordningen. Det har ikke vært vesentlige endringer i godtgjørelsesordningen for 2025.

Variabel godtgjørelse

Formålet med variabel lønn er å bidra til at Folketrygdfondet når både kortsiktige og langsiktige mål. Ordningen skal bidra til varige løft i forvaltningen og sikre langsiktig tilgang på kompetanse. Målene som settes for den enkelte ansatte er en kombinasjon av finansielle og ikke-finansielle mål. Målene i virksomhetsplanen danner utgangspunkt for de ikke-finansielle målene. Mål knyttet til ansvarlig forvaltning er integrert i de kvalitative målene. Finansielle mål er basert på meravkastning, både for SPN og for aksje- og renteporteføljene. SFT har vært i en oppstartsfasen, og det ble for 2025 etablert egne finansielle mål knyttet til oppbygging i tillegg til mål for meravkastning. Målfunksjonen for SPN er et IR-mål (Informasjonsrate) som beregnes på bakgrunn av meravkastning vurdert over faktisk relativ volatilitet. Det gjøres fradrag for kostnader, kreditt-, likviditetspremier med videre i oppnådd meravkastning. Det innebærer at for mål knyttet til meravkastning for SPN er det først ved en meravkastning på mer enn 0,17 prosentpoeng at målfunksjonen gir uttelling.

Langsiktigheten i forvaltningen ivaretas ved at meravkastningen har vært målt over tre år med unntak av enkelte aktiviteter knyttet til likviditets-

styring og aksjeutlån som måles over to år. Ved valg av modell for variabel lønn i Folketrygdfondet er det lagt vekt på at ordningen:

- er forutsigbar og konsistent
- ikke har et urimelig omfang
- har et individuelt maksimumstak
- ivaretar en god bedriftskultur

Fire kategorier

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

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

Ledende ansatte har rammer og betingelser for opptjening av variabel lønn som tilsvarer dem som gjelder for de ansatte i lederens avdeling, jf. nedenfor. Direktør aksjer og direktør renter har imidlertid en maksimal ramme for variabel lønn på tre månedslønner. Det var 7 ledende ansatte som var omfattet av ordningen med variabel lønn i 2025.

Ved utgangen av året utgjorde samlet fastlønn for disse 16,7 millioner kroner. For 2025 er det avsatt 3,1 millioner kroner til variabel lønn for ledende ansatte. Dette tilsvarer en måloppnåelse på 90,5 prosent av denne gruppens samlede ramme for variabel lønn. Det vises til tabellen nedenfor for nærmere informasjon om godtgjørelse for denne gruppen.

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 2025 var 23 forvaltere omfattet av ordningen med variabel lønn. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 36,5 millioner kroner. For 2025 er det avsatt 31,0 millioner kroner til variabel lønn for denne gruppen, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 93,8 prosent av gruppens samlede ramme for

variabel lønn. I 2025 er det ingen forvalter som har høyere lønn enn sin leder (avsetning til variabel lønn inkludert).

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

Gruppen av øvrige ansatte og ansatte med kontrollfunksjoner besto av 28 personer med variabel lønn i 2025. Samlet fastlønn for denne gruppen utgjorde 31,1 millioner kroner. For disse er det avsatt 4,3 millioner kroner, og dette tilsvarer en måloppnåelse på 87,4 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 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 5 050 000 kroner per år.

Se note 5 i Folketrygdfondets regnskap 2025, publisert på ftf.no

TABELL 5. FASTLØNN OG ANNEN NØKKELINFORMASJON FOR LEDENDE ANSATTE I 2025

Stilling	Navn	Kjønn	Investerings- område	Alder	Ansiennitet i Folketrygd- fondet	Årslønn per 31.12.25	Opptjent bonus for 2025 (til betaling i 2026 og senere)
Administrerende direktør	Kjetil Houg	Mann		59 år	7 år	5 050 000	
Direktør aksjer	Karl Mathisen	Mann	Investerings- område	47 år	7 år	3 612 500	873 021
Direktør renter	Jørgen Krog Sæbø	Mann	Investerings- område	43 år	19 år	3 206 800	720 862
Direktør analyse	Jørn Nilsen	Mann		57 år	28 år	2 402 600	372 904
Direktør risiko	Jørn Terje Krekling	Mann		52 år	23 år	2 010 100	314 078
Direktør juridisk	Christina Stray	Kvinne		57 år	17 år	2 113 900	275 688
Direktør forretningsstøtte	Lisbeth Johansen Kvam	Kvinne		61 år	29 år	1 688 000	240 540
Direktør kommunikasjon	Aleksander Lindokken Olsen	Mann		35 år	2 år	1 712 000	275 633

TABELL 6. YTELSER I KRONER TIL LEDENDE ANSATTE I 2025

Stilling	Navn	Utbetalt lønn	Utbetalt bonus	Natural- ytelser	Total utbetalt i 202	Pensjonspremie innskudds- ordning
Administrerende direktør	Kjetil Houg	5 082 371	-	64 799	5 147 170	174 639
Direktør aksjer	Karl Mathisen	3 553 640	787 358	51 222	4 392 221	174 246
Direktør renter	Jørgen Krog Sæbø	3 193 630	838 700	29 916	4 062 247	176 549
Direktør analyse	Jørn Nilsen	2 383 453	336 461	29 890	2 749 804	176 170
Direktør risiko	Jørn Terje Krekling*	1 996 352	256 815	30 282	2 283 450	177 331
Direktør juridisk	Christina Stray*	2 213 696	253 173	29 916	2 496 785	176 412
Direktør forretningsstøtte	Lisbeth Johansen Kvam*	1 667 427	213 629	31 715	1 912 771	175 660
Direktør kommunikasjon	Aleksander Lindokken Olsen	1 667 976	118 452	35 041	1 821 469	171 701

* Utbetalt lønn inkluderer kompensasjon pga overgang til innskuddsbasert pensjonsordning.

Kostnadseffektiv forvaltning

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

Folketrygdfondets samlede administrasjonskostnader var i 2025 på 290,4 millioner kroner.

Inkludert midler til å dekke statens utbytte (2,0 millioner kroner) fra Folketrygdfondet ble 266,4 millioner kroner belastet Statens pensjonsfond Norge (SPN) og 24,0 millioner kroner belastet Statens fond i Tromsø (SFT).

Personalkostnadene har økt sammenlignet med fjoråret grunnet den generelle lønnsutviklingen, samt at vi har vært flere ansatte i 2025 enn i 2024 blant annet grunnet etablering av SFT.

De øvrige kostnadene har også hatt en økning som følge av den generelle prisveksten fra leverandører og systemer. I tillegg har etablering av ny IKT-driftsløsning vært ressurskrevende, blant annet med omfattende konsulentbruk.

Etableringen av SFT ble noe utsatt og det blir derfor en besparelse mot budsjett. Etableringen har samtidig bidratt til økte kostnader sammenlignet med fjoråret.

Kapitalen til SPN har økt i takt med god avkastning og har sammen med moderat kostnadsutvikling medført at kostnadene som er belastet SPN har falt fra 8,6 basispunkter i 2016 til 6,7 basispunkter i 2025, som vist i figur 5.

Kostnadsfordelingen

Av Folketrygdfondets kostnader på 290,4 millioner kroner i 2025 var lønnskostnadene på 165,0 millioner kroner den største enkeltkomponenten. Fast lønn til ansatte var på 91,1 millioner og variabel lønn på 39,3 millioner kroner. De andre vesentlige postene i lønnskostnadene er arbeidsgiveravgift, pensjonsutgifter og godtgjørelse til styret.

Andre administrasjonskostnader enn lønn beløp seg til totalt 125,4 millioner kroner i 2025. Av dette utgjorde kostnader forbundet med drift og vedlikehold av Folketrygdfondets IKT-systemer 81,7 millioner kroner.

Lave kostnader

CEM Benchmarking bistår Finansdepartementet med å evaluere forvaltningen av SPN.

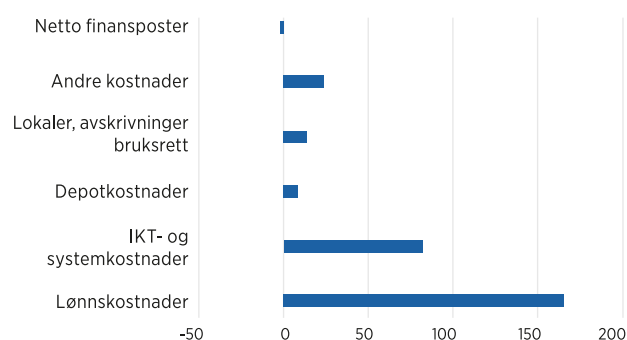
Kostnadene for hver forvalter er i figur 6 vist som prosent av kostnadene for sammenlignbare fond i CEMs database. I denne databasen var Folketrygdfondet for 2024 med 6,5 basispunkter blant dem som hadde aller lavest kostnader i hele tiårsperioden, sammenlignet med andre relevante fond. Medianen av de sammenlignbare fondene hadde kostnader på 39,9 basispunkter.

Deler av forskjellen mellom SPNs og de sammenlignbare fondenes kostnader skyldes annen sammensetning av investeringene mellom aksjer og obligasjoner. CEM beregner også en referanse-kostnad som korrigerer for blant annet forskjeller i aktivasammensetning som er på 15,1 basispunkter. SPNs kostnader var 8,6 basispunkter lavere enn denne kostnadsreferansen. De lavere kostnadene kommer både av at vi gjennomfører all forvaltning selv og at de interne kostnadene er lavere enn for de sammenlignbare fondene.

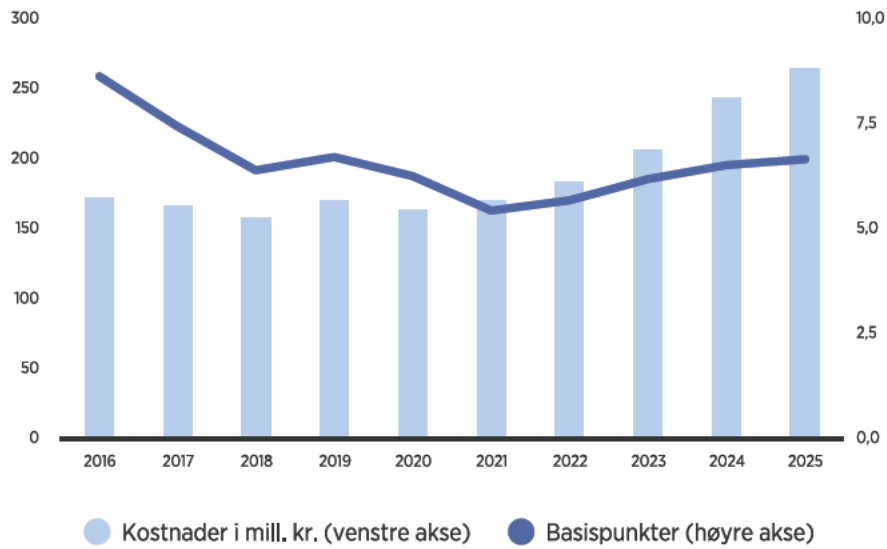
Differanseavkastningen for perioden 2015–2024, som er vist i figur 6, var for SPN på 0,8 prosentpoeng som årlig gjennomsnitt (regnet etter fratrukk for faktiske kostnader).

FIGUR 4. FOLKETRYGDFONDETS KOSTNADER 2025

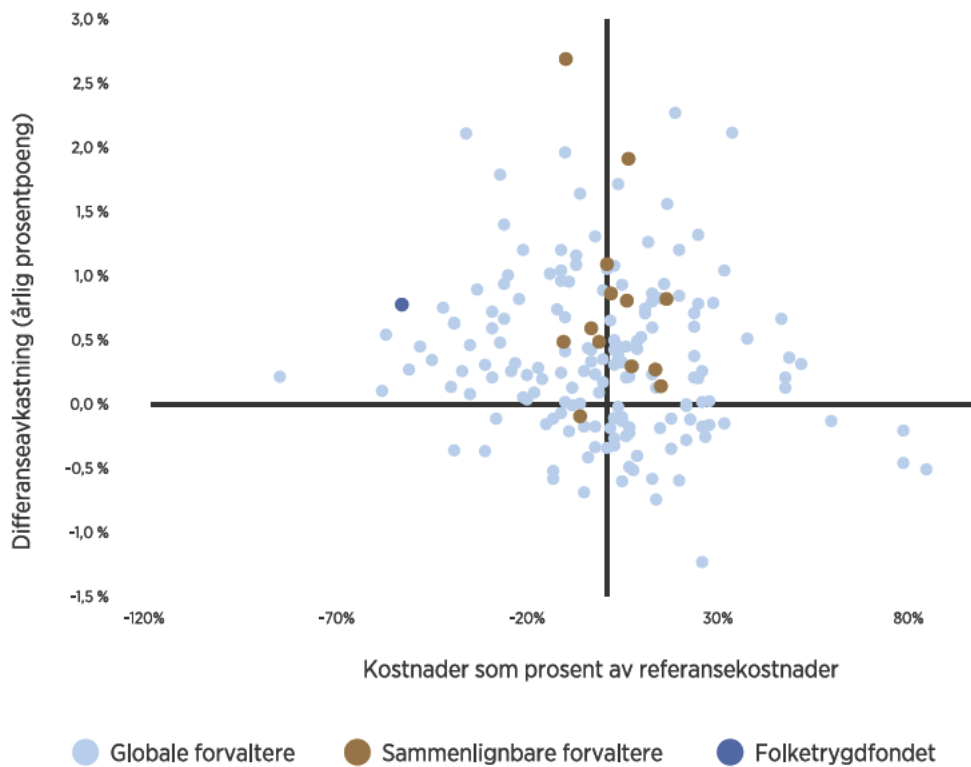
Tall i millioner kroner



FIGUR 5. FORVALTNINGSKOSTNADER BELASTET SPN 2016–2025



FIGUR 6. DIFFERANSEAVKASTNING OG KOSTNADSBILDET 2015–2024



4

Forvaltning SPN og SFT



Markedsutvikling

God aktivitet i global økonomi til tross for økt usikkerhet knyttet til rammebetingelsene for internasjonal handel.

Global økonomi holdt seg godt oppe, til tross for perioder med mye usikkerhet. Usikkerheten var først og fremst knyttet til rammebetingelsene for internasjonal handel, se figur 7. I april annonserte USA omfattende økninger i tollsatser på amerikansk import. Noen land annonserte mottiltak. Økt usikkerhet knyttet til global handel bidro til at konsensus nedjusterte de globale vekstslagene og oppjusterte forventningen til prisveksten. Økt usikkerhet og nedjustering av vekstutsiktene bidro til betydelige bevegelser i finansmarkedene. Aksjemarkedet falt og kredittpåslagene steg.

Markedsbevegelsene ble reversert etter at mye av de annonserte tolløkningene ble satt på pause. Utover våren avtok usikkerheten knyttet til global handelspolitikk etter at flere land fremforhandlet ulike bilaterale handelsavtaler med USA. Redusert usikkerhet bidro til optimisme på børsene og lavere påslag i kredittmarkedene.

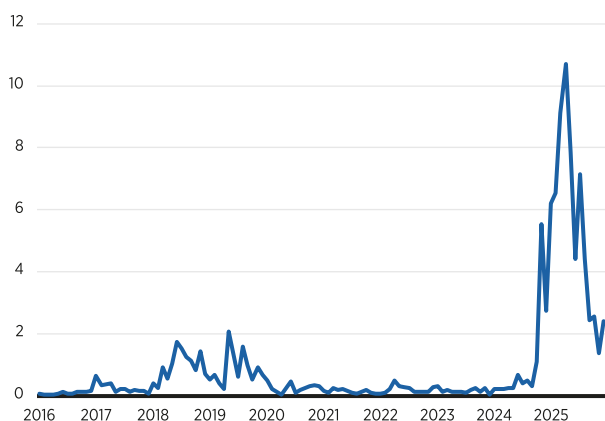
Utover året oppjusterte konsensus vekstestimatene i takt med at realøkonomien fremsto som mer

motstandsdyktig mot handelskonflikt og økt usikkerhet enn først antatt. En viktig grunn til det var at prisveksten fortsatte å avta utover året, se figur 8. For flere økonomier, blant annet euroområdet og Sverige, endte prisveksten svært nær siktemålet på to prosent. Lavere prisvekst bidro til at de fleste sentralbanker kunne fortsette å senke styringsrenten ytterligere. Lønnsveksten avtok også, men stort sett mindre enn prisveksten.

Etter svak utvikling de siste årene, tok aktiviteten i fastlandsøkonomien seg opp her hjemme. Utviklingen ble løftet av husholdningenes konsum. I motsetning til de fleste økonomier rundt oss, endret prisveksten seg lite her hjemme. Fremdeles høy lønnsvekst og lav produktivtetsvekst, bidro til å holde bedriftenes kostander høye. Det gjorde at prisveksten, spesielt på norskproduserte varer og tjenester, endte året en god del høyere enn inflasjonsmålet til Norges Bank. Fremdeles høy prisvekst bidro til at Norges Bank kuttet styringsrenten noe mindre enn i sammenliknbare økonomier.

FIGUR 7. INDEKS SOM MÅLER USIKKERHET KNYTTET TIL GLOBAL HANDELSPOLITIKK

Tall i prosent



Kilde: Bloomberg

FIGUR 8. GLOBALE KONSUMPRISER

Tall i prosent



Kilde: Bloomberg

Aksjemarkedet

Aksjemarkedene hadde et solid år i 2025, etter at markedene først reagerte negativt på nyheten om økninger i amerikanske tollsatser i april. I USA steg S&P 500 indeksen med 17,9 prosent i 2025, hovedsakelig drevet av teknologiselskaper. Avkastningen er noe lavere enn rekordårene 2023 og 2024 hvor avkastningen var over 20 prosent. Verdensindeksen (S&P Global 1200, målt i amerikanske dollar) hadde en oppgang på 23 prosent for året sett under ett, mens det det japanske aksjemarkedet hadde en oppgang på hele 28,6 prosent. Europa hadde en oppgang med 20,4 prosent (se figur 9). De nordiske markedene målt med aksjereferanseindeksene for nordiske

aksjer VINX Benchmark hadde en avkastning på 8,1 prosent målt i Euro. I denne indeksen inngår de største selskapene i Norden. Markedet for mindre selskaper i Norden viste en sterkere utvikling med en oppgang på 12,6 prosent (VINX Small Cap) målt i Euro.

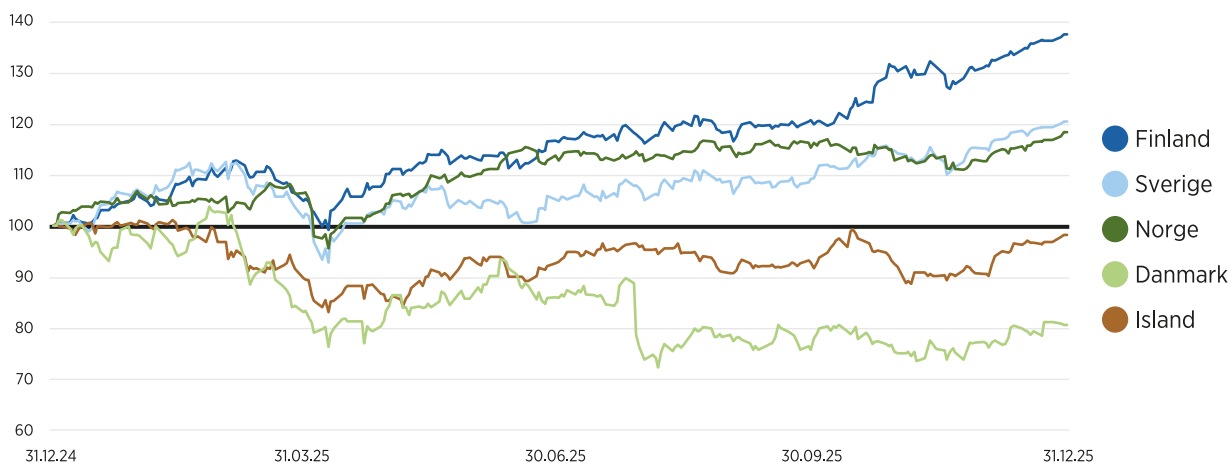
Norge, ved OSEBX, hadde en oppgang på 18,4 prosent i 2025, mens aksjemarkedet i Sverige steg med 20,5 prosent (se figur 10). Det finske markedet endte opp hele 37,7 prosent. Det danske aksjemarkedet var preget av nedgang i det største nordiske selskapet, Novo Nordisk, og det danske markedet falt med 19,4 prosent. Det islandske markedet falt med 1,8 prosent (alt målt i NOK).

FIGUR 9. AKSJEMARKEDENE 2025



Kursutviklingen i aksjemarkedene er her vist i lokal valuta og med reinvesterte utbytter. Det var positiv utvikling i aksjemarkedet i 2025. Utviklingen var svakest i Norden utenom Norge og sterkest i Japan. Aksjemarkedet på globalt nivå gjorde det relativt sterkere sammenliknet med aksjemarkedet i Europa. Norge endte omtrent på samme nivå som det Europeiske markedet totalt sett. *Kilde: Bloomberg*

FIGUR 10. AVKASTNING NORDISKE AKSJEMARKEDER 2025



Avkastningen til de nordiske landene vist i NOK var positiv for 2025 med unntak av Danmark. Finland hadde den sterkeste utviklingen med 38 prosent oppgang gjennom året. *Kilde: Bloomberg*

Obligasjonsmarkedet

Statsrenter med lang løpetid har hatt varierende utvikling i 2025 (se figur 11). Ved inngangen til 2025 var norsk tiårs statsrente på 3,85 prosent, og den endte året på 4,16 prosent. For Tyskland og Norge endte rentene henholdsvis 49bp og 30bp høyere enn ved starten av året, mens for Storbritannia var renten relativt stabil gjennom året og endte marginalt lavere. I USA endte renten på 4,17 prosent, 40bp lavere enn ved inngangen til året.

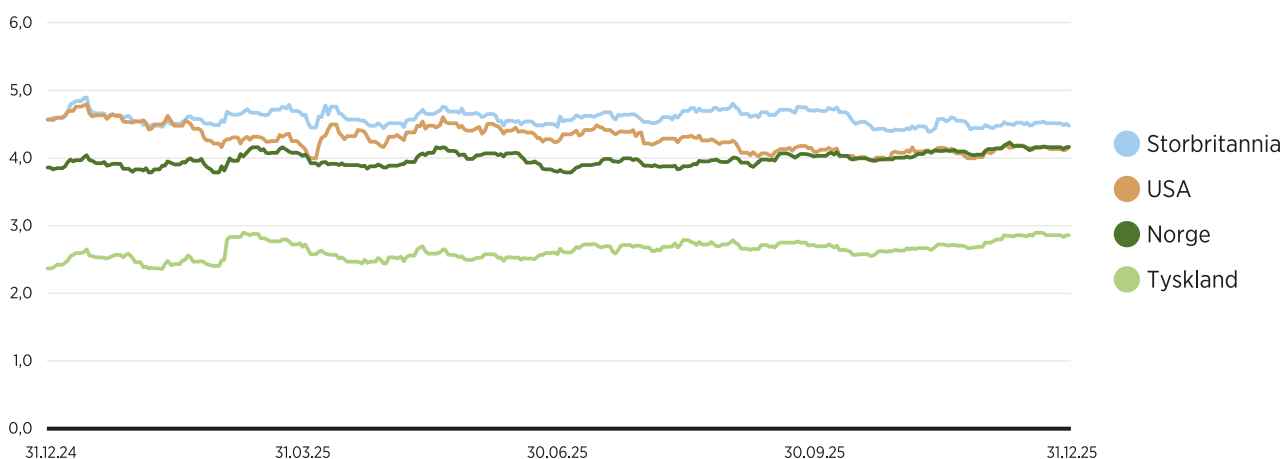
Obligasjonslån utstedt av andre enn nasjonalstatene prises til en høyere rente enn statsobligasjoner. Dette påslaget (kredittpremie og likviditetspremie) er størst for låntagere med svakest kredittkvalitet.

Også kredittpåslaget reagerte på markedsuroen knyttet til økte tollsatser i USA. Men i likhet med aksjemarkedet varte ikke denne uroen lenge og for norske utstedere av obligasjonslån med god kredittkvalitet falt kredittpåslaget i 2025.

For lån med lav kredittkvalitet (såkalt high-yield, her målt ved NBP HY-indeks for norske utstedere) har det derimot vært en økning i kredittpåslaget i 2025. Ved inngangen av året var kredittpåslaget på 507 basispunkter, mens det endte på 566 basispunkter ved årsslutt. Dette er imidlertid langt unna nivåene under pandemien, hvor kredittpåslaget for high yieldobligasjoner var 1500 basispunkter på sitt høyeste i mars 2020.

FIGUR 11. UTVIKLINGEN I STATSRENTER

Rente for 10-årige statsobligasjoner, prosent



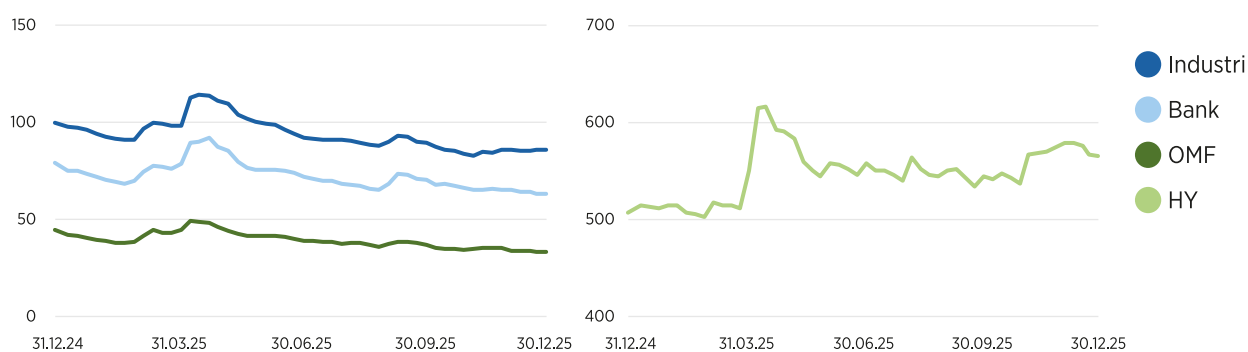
Effektiv rente for statsobligasjoner med 10 års løpetid har variert gjennom året.

Den norske statsrenten økte gjennom året. Den var 3,85 prosent ved inngangen til året og endte året på 4,16 prosent.

Kilde: Bloomberg

FIGUR 12. KREDITTPÅSLAG, DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

Antall basispunkter* i kredittpåslag utover 3M Nibor for obligasjonslån med lang løpetid



* 100 basispunkter = 1,00 prosent

Kredittpåslaget i det norske obligasjonsmarkedet økte noe i april, men falt deretter jevnt gjennom resten av 2025. High-yield (HY) nådde også en topp i april hvoretter den steg mot slutten av året.

Kilde: Nordic Bond Pricing og Folketrygdfondet

Resultat SPN 2025

Oppgang i markedene, og god meravkastning

2025 ble et godt år for Statens pensjonsfond Norge (SPN) hvor flere av strategiene ga god uttelling. SPN oppnådde en positiv avkastning på 12,73 prosent og en meravkastning på 0,76 prosentpoeng.

2025 var det første året med uttak fra SPN og det ble overført 11,7 milliarder til staten. Avkastningen for 2025 ble 12,73 prosent (før fratrukk av forvaltningshonorar). Det var 0,76 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning. Avkastningen tilsvarer et porteføljeresultat på 47,7 mrd kroner. Fratrukket uttaket til staten og forvaltningskostnader (på 266 millioner kroner) førte det til at kapitalen til SPN økte med 35,7 milliarder kroner til 416,8 milliarder kroner.

I vår strategiske plan for forvaltningen av SPN har Folketrygdfondet beskrevet tre ulike hovedstrategier: aksjeforvaltning, renteforvaltning og avledede strategier. Aksjeforvaltningen og renteforvaltningen bidro med henholdsvis 0,47 og 0,26 prosentpoeng til SPNs differanseavkastning.

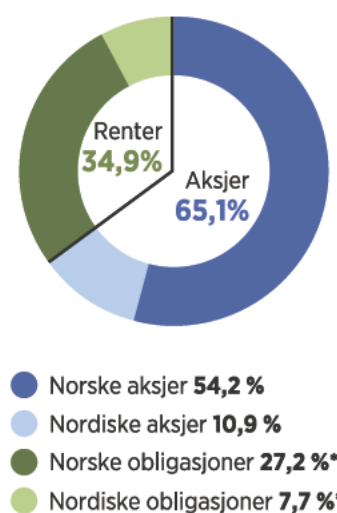
Avledede strategier, i hovedsak verdipapirutlån og likviditetsforvaltning, ga et samlet bidrag til avkastningen til SPN på 0,02 prosentpoeng. Aksjeandelen til porteføljen og referanseindeksen har vært om lag like stor, og aktivaklasseallokering ga i 2025 et bidrag på 0,01 prosentpoeng.

Gjennom året økte aksjeandelen som følge av høyere avkastning for aksjer og var ved utgangen av 2025 på 65,1 prosent.

Forvaltningskostnadene for SPN på 266 millioner kroner i 2025 var noe opp fra 243 millioner kroner i 2024. Kostnadene målt i antall basispunkter ble 6,7, mot 6,5 basispunkter i 2024. I tabell 8 er kostnadene fordelt på de ulike hovedstrategiene basert på faktiske kostnader til systemer og ansatte, samt fordelingsnøkler.

FIGUR 13. PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 31.12.2025

Mandatet til Statens pensjonsfond Norge innebærer at 60 prosent av porteføljen i utgangspunktet skal investeres i aksjer og 40 prosent i rentepapirer. Se egen tekstboks om mandatet på side 51.



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

TABELL 7. AVKASTNING OG DIFFERANSEAVKASTNING 2025

Prosentpoeng

	Brutto	Etter fratrekk for forvaltningskostnader
Statens pensjonsfond Norge	12,73	12,66
Differanseavkastning	0,76	0,69
Aksjeporteføljen	17,24	17,18
Differanseavkastning	0,80	0,73
Renteporteføljen	5,17	5,08
Differanseavkastning	0,71	0,61

TABELL 8. BIDRAG TIL DIFFERANSEAVKASTNING FOR SPN SAMLET 2025

Prosentpoeng

	Investeringer	Forvaltningskostnader
Aksjeforvaltning	0,47	0,03
Renteforvaltning	0,26	0,03
Avledede strategier	0,02	0,01
Aktivaklasseallokering	0,01	
Totalt	0,76	0,07

BAKGRUNN**Viktig ved vurdering av differanseavkastning**

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

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

Statens pensjonsfond Norge (SPN) har de siste ti årene blitt belastet med et forvaltningshonorar på 0,07 prosentpoeng årlig. Differansen mellom

forvaltningshonoraret og de estimerte kostnadene ved passiv forvaltning er om lag 0,03 prosentpoeng over tid. Dette er merkostnadene for SPN ved å forvalte aktivt med hensikt på å oppnå meravkastning.

Ved passiv forvaltning vil det påløpe transaksjonskostnader når porteføljen endres som følge av endringer i de underliggende delreferanseindeksene, når rebalansering av referanseindeksen endrer vekten mellom aktivaklasser og når oppdragsgiver eventuelt beslutter endringer av indekser eller aktivavekter. For de siste ti årene har vi estimert at transaksjonskostnadene for SPN med en passiv forvaltning vill vært 0,04–0,05 prosentpoeng årlig. Porteføljen kan oppnå inntekter fra utlån av verdipapirer uavhengig av om den forvaltes aktivt eller indekxnært. Det er imidlertid en aktiv beslutning om det skal foretas utlån av verdipapirer. De siste ti årene har disse utlånsinntektene, inkludert inntekter fra videreplassering av mottatt kontantsikkerhet, vært omlag 0,04 prosentpoeng. Oppsummert vurderer vi at brutto differanseavkastning er et rimelig anslag på verdiskapingen for SPN.

Statens pensjonsfond Norge – mandat

Finansdepartementet har i mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) presisert at kapitalen kan plasseres i aksjer notert på regulert markedsplass i Norge, Danmark, Finland og Sverige og i rentebærende verdipapirer utstedt av nasjonalstatene, offentlige institusjoner og bedrifter hjemmehørende i de samme landene, samt i bedrifter som har sin egenkapital notert på børs i Norge. I tillegg er investeringer i aksjer som ikke er notert på regulert markedsplass tillatt dersom selskapets styre har uttrykt en intensjon om å søke notering i et av de fire landene. Det kan benyttes derivater i styringen av aksje- og renteporteføljene.

Referanseindeksen

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

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

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

Den nordiske delen av referanseindeksen består av alle svenske, finske og danske utstedere i obligasjonsindeksen Bloomberg Global Aggregate.

Lånene i den norske delen av rentereferanseindeksen valutasikres, mens den nordiske delen er usikret.

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

Tilbakevektning (rebalansering)

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

Rammer

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

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

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

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

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

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

Aksjeporteføljen

Aksjeporteføljens avkastning var 17,24 prosent i 2025, 0,80 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen.

Porteføljeresultatet for aksjeporteføljen ble i 2025 på 40,5 milliarder kroner.

Størst bidrag til aksjeporteføljens resultat var fra finansbransjen som bidro samlet med 7,78 prosent av aksjeporteføljens avkastning etter at finanssektoren fikk en avkastning på over 40 prosent. Finanssektoren har nå tatt over for Energi som den største sektoren både i porteføljen og aksjereferanseindeksen. DNB hadde det største positive bidraget fra et enkeltsekskap til aksjeporteføljen med en avkastning på over 32 prosent. Det utgjorde 2,89 prosentpoeng av aksjeporteføljens avkastning. DNB er også det største selskapet i aksjeporteføljen ved utgangen av 2025 med en vekt på 9,8 prosent av aksjeporteføljen. Gjensidige, Storebrand og Sparebank 1 Sør-Norge hadde alle høyere avkastning med henholdsvis 57, 48 og 43 prosent, men med noe lavere vekt enn DNB ble bidraget til aksjeporteføljens avkastning henholdsvis 1,15, 1,13 og 0,63 prosentpoeng. Størst bidrag fra finansselskapene i Norden var fra finske Nordea som bidro med 0,45 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning etter at denne banken steg med 66,6 prosent i 2025.

Selskapene innenfor industrisektoren bidro med 3,05 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning. Frontline bidro med 0,43 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning etter en oppgang på nær 50 prosent. Kitron med en oppgang på hele 117 prosent drevet av økt etterspørsel etter forsvarsteknologi, bidro med 0,37 prosentpoeng. Et annet forsvarsselskap Kongsberg Gruppen som i 2024 hadde en svært stor oppgang, oppnådde i 2025 en avkastning på 2,4 og selv om Kongsberg Gruppen er det største selskapet i industrisektoren bidro det ikke med mer enn 0,19 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning i 2025

Energisektoren hadde en avkastning på 7,5 prosent og bidro med 1,36 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning. Equinor som er det nest største selskapet i aksjeporteføljen med en vekt på 9,1 prosent, hadde en nedgang på -3,6 prosent og det ga et bidrag på -0,56 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning som var det

nest største negative selskapsbidraget til aksjeporteføljens avkastning i 2025. Aker BP hadde derimot en positiv utvikling gjennom 2025 med en avkastning på 28,9 prosent, og selskapet bidro med 0,95 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning.

Konsumvaresektoren er den fjerde største sektoren i aksjeporteføljen og selskapene i denne sektoren hadde en samlet avkastning på over 19 prosent og bidro med 2,29 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning. Mowi og Orkla fikk en avkastning på 28,9 og 24,7 prosent og bidro med sektorens to største bidrag til aksjeporteføljens avkastning med henholdsvis 1,20 og 0,89 prosentpoeng.

Selskapene i materialesektoren bidro samlet med 2,49 prosentpoeng etter en avkastning på 31,2 prosent for sektoren. Høyere råvarepriser resulterte i at store selskaper som Norsk Hydro og Yara International opplevde oppgang på 29,9 og 39,5 prosent og bidro med dette med henholdsvis 1,07 og 1,03 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning.

Av de resterende sektorene hadde teknologi en avkastning på 2,5 prosent og bidro med 0,21 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning. Her var Nordic Semiconductor driveren med en avkastning på 33 prosent og et bidrag til aksjeporteføljens avkastning på 0,35 prosentpoeng.

Telekommunikasjon hadde en avkastning på 24,8 prosent og bidro med 1,08 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning. Det er Telenor som er det største selskapet i denne sektoren i porteføljen og med en avkastning på 22,7 prosent bidro Telenor med 0,82 prosentpoeng til aksjeporteføljens avkastning.

Selskapene i helsesektoren bidro samlet til det største negative sektorbidraget med -1,90 prosentpoeng etter en avkastning på -32,0 prosent for sektoren. Nordens største børsnoterte selskap, Novo Nordisk, bidro med -1,89 prosentpoeng og var det enkeltsekskapet som bidro med det største negative bidraget til aksjeporteføljens avkastning. Lavere salg enn ventet på kjerneprodukter, og tøff konkurranse førte til en nedgang på -46,3 prosent.

Selskapene i sektoren varige konsumvarer bidro med 0,51 prosentpoeng av aksjeporteføljens avkastning med en sektoravkastning på 27,5 prosent.

Forsyning og Eiendom er de to minste sektorene i porteføljen med en andel på til sammen 1,6 prosent. Begge hadde en positiv utvikling med et samlet bidrag til aksjeporteføljens avkastning på 0,24 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.

Differanseavkastning

Aksjereferanseindeksen oppnådde i 2025 en avkastning på 17,24 prosent, og aksjeporteføljen fikk dermed en differanseavkastning på 0,80 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 2025 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 -0,10 prosentpoeng av differanseavkastningen i 2025, strukturelle trender forklarte 0,11 prosentpoeng, unngå overoptimisme forklarte 0,24 prosentpoeng, mens andre kriterier og aksjeutlån forklarte henholdsvis 0,51 og 0,03 prosentpoeng.

Selskapene innenfor industrisektoren bidro samlet med 0,46 prosentpoeng til aksjeporteføljens differanseavkastningen. Dette bidraget er spredt på flere selskaper hvor Cadeler og Metso bidro mest med 0,08 prosentpoeng hver til differanseavkastningen. Cadeler hadde en nedgang på -25 prosent, men bidro positivt til differanseavkastningen fordi selskapet er undervektet i porteføljen i forhold til referanseindeksen. Frontline bidro også positivt til differanseavkastningen med 0,06 prosentpoeng. Størst negativt bidrag til differanseavkastning innenfor industrisektoren kom fra det svenske forsvarsselskapet Saab med en bidrag på -0,12 prosentpoeng som følge av at porteføljen ikke var investert i dette selskapet.

Etter industri, er energi den sektoren som bidro mest til differanseavkastningen med 0,19 prosentpoeng. Selskapet som bidro mest var NEL med 0,07 prosentpoeng. NEL har vært undervektet i porteføljen i forhold til referanseindeksen, og har derfor bidratt positivt på bakgrunn av negativ avkastning frem til selskapet gikk ut av indeks i slutten av september. Blant andre selskaper i energisektoren med størst bidrag til differanseavkastningen var TGS (undervekt) og Vestas Wind Systems (overvekt) med et bidrag på henholdsvis 0,07 og 0,05 prosentpoeng.

Eiendom er den minste sektoren i porteføljen og bidro med 0,14 prosentpoeng til differanseavkastningen. Olav Thon, som har vært overvektet i porteføljen, bidro med 0,05 prosentpoeng etter å ha hatt en økning mot slutten av året på bakgrunn av oppkjøp.

Finanssektoren bidro med 0,10 prosentpoeng til differanseavkastningen. Nordea, som har overvekt i porteføljen, hadde en avkastning på 66,5 prosent i 2025 og bidro med 0,10 prosentpoeng til differanseavkastningen. Aker og Swedbank som også hadde en positiv utvikling og er selskaper hvor aksjeporteføljen var overvektet i forhold til indekssavekten, bidro begge med 0,07 prosentpoeng hver. Størst negativt bidrag til differanseavkastning blandt finansselskapene kom fra B2 Impact med en bidrag på -0,08 prosentpoeng som følge av at porteføljen ikke var investert i dette selskapet. Storebrand (undervekt) bidro med -0,07 etter et positivt år for aksjeutviklingen.

Helse er den sektoren som hadde den største negative differanseavkastningen med 0,29 prosentpoeng. Her var det i hovedsak Novo Nordisk som bidro med et negativt bidrag på -0,15 prosentpoeng. Andre selskaper i helsesektoren som bidro til differanseavkastningen er blant andre GN Store Nord og Coloplast med -0,06 prosentpoeng hver.

Selskaper i andre sektorer som preget differanseavkastningen er det unoterte teknologiselskapet Synaferd (eierselskap til Visma) som bidro med -0,28 prosentpoeng. Et annet unotert selskap det danske Shine (navnskifte fra Ageras) bidro med 0,09 prosentpoeng etter et oppkjøpstilbud på selskapet i november.

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

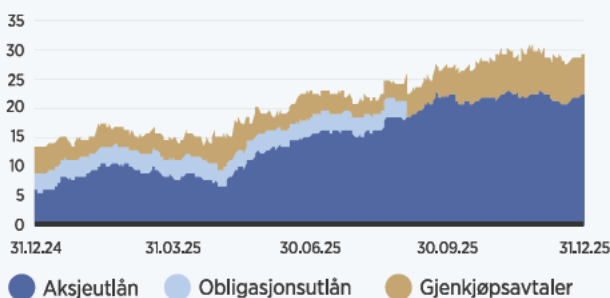
Utlån av verdipapirer (aksjer og obligasjoner) er del av avledede strategier i forvaltningen av SPN. Utlånsvolumet i 2025 var totalt sett høyere enn 2024, og det var i hovedsak aksjeutlån som dro volumet opp. Høyere volum for utlån førte også til høyere inntekt. Ved utgangen av året hadde Folketrygdfondet lånt ut aksjer for 22,3 milliarder kroner og ingen obligasjoner. I tillegg var obligasjoner for 6,7 milliarder kroner utlånt i forbindelse med gjenkjøpsavtaler. Totalt innebærer dette at verdipapirer med en samlet verdi på 30,9 milliarder kroner var utlånt ved slutten av 2025.

Sikkerhetsstillelse

Ved utlån av verdipapirer oppstår det en risiko for at motpart for utlånsforretningen ikke er i stand til å tilbakelevere verdipapiret som avtalt. For å redusere denne risikoen er det etablert avtale om at motpartene må stille sikkerhet overfor Folketrygdfondet for verdien av utlånte verdipapirer. Det er avtalt oversikring, som innebærer at motpartene må stille mer sikkerhet enn verdien av utlånte verdipapirer, eller krav om tilleggssikkerhet. Krav til oversikring avhenger av type sikkerhet som motparten stiller. I 2025 har Folketrygdfondet lånt ut verdipapirer til i alt åtte motparter. Ved utgangen av 2025 hadde Folketrygdfondet mottatt sikkerhet for 30,4 milliarder kroner knyttet til verdipapirutlån.

FIGUR 14. VERDIPAPIRUTLÅN, VOLUM I 2025

Milliarder kroner



Markedsverdien av utlånte verdipapirer har variert gjennom 2025 fra 13,1 mrd. kroner til 30,9 mrd. kroner.

Folketrygdfondet har etablert to ulike operasjonelle løp for sikkerhetsstillelse for verdipapirutlån. For enkelte motparter er det etablert bilateral avtale om sikkerhetsstillelse, hvor motparten stiller 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 2025 benyttet to tredjeparter for oppbevaring og administrasjon av mottatte verdipapirer som sikkerhet for verdipapirutlån: BNY Mellon og Clearstream Banking. Det er stilt krav om at mottatt sikkerhet i et gitt verdipapir skal utgjøre en begrenset andel av normal omsetning i det aktuelle verdipapiret, noe som innebærer at det ved årsslutt i alt er mottatt 192 ulike verdipapirer som sikkerhet.

Reinvesteringsrisiko

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

Avkastningsbidrag

Aksjeporteføljen ble i 2025 tilført aksjeutlånsinntekter på 29,0 millioner kroner og videreplasseringsinntekter fra reinvestering av kontantsikkerhet på 29,9 millioner kroner. De totale inntektene for aksjeporteføljen på 58,9 millioner kroner innebærer et bidrag fra aksjeutlån til aksjeporteføljes avkastning på 0,03 prosentpoeng.

Renteporteføljen ble tilsvarende tilført obligasjonsutlånsinntekter på 2,2 millioner kroner og videreplasseringsinntekter fra reinvestering av gjenkjøpsavtaler på 16,5 millioner kroner. Til sammen ga det et bidrag til renteporteføljes avkastning på 0,01 prosentpoeng.

For SPN var de samlede inntektene fra verdipapirutlån på 77,6 millioner kroner, som tilsvarer et bidrag til avkastningen til SPN på 0,02 prosentpoeng. Vi har estimert at merkostnadene forbundet med denne aktiviteten tilsvarer i underkant av 0,01 prosentpoeng for SPN.

TABELL 9. SIKKERHETSSTILLELSE FRA VERDIPAPIRUTLÅN

Milliarder kroner

	Millioner kroner	Antall ulike verdipapirer
Kontanter knyttet til aksjeutlån	9 809	
Kontanter knytte til gjenkjøpsavtaler	6 722	
Aksjer notert på børs i:		
Norden	110	41
Europa utenom Norden	11	6
USA	7 589	99
Obligasjoner med rating på:		
AAA	420	13
AA	5 816	31
A	0	2
Total mottatt sikkerhet	30 476	192

Totalt ble det i aksjeporteføljen omsatt aksjer for 40,5 milliarder kroner i 2025. Det ble solgt aksjer for 17,8 milliarder kroner og kjøpt aksjer for 22,7 milliarder kroner.

Utbytteinntekter var i 2025 på 12,6 milliarder kroner. Det er mindre enn i 2024 hvor utbytte utgjorde 15,4 milliarder kroner. Lavere utbyttebetalinger fra selskapene i 2025, blant annet som følge av reduserte olje- og gassinntekter for Equinor, er årsaken til fallet i utbytteinntekter.

Det ble overført 7,3 milliarder kroner fra aksjeporteføljen i forbindelse med uttak til staten. Det ble også overført 0,3 milliarder kroner fra aksjeporteføljen til renteporteføljen i 2025.

Det var størst nettokjøp i industrisektoren ble det nettokjøpt aksjer for 2,1 milliarder kroner. Størst økning var det i svenske Epiroc hvor det ble nettokjøpt for 1,8 milliarder. I svenske Sandvik ble det netto ble solgt for 1,2 milliarder kroner. I et annet industriselskap ABB ble det solgt for 0,8 milliarder kroner.

Innenfor sektoren helse ble det nettokjøpt aksjer for 1,3 milliarder kroner. Størst endring her var i Novo Nordisk hvor det netto ble kjøpt aksjer for 1,0 milliard og AstaZeneca hvor det ble solgt for 0,6 milliarder kroner.

Finansdepartementet endret tidlig i 2025 mandatet ved å innføre ytterligere et kriterie for at selskaper notert på regulert markeds plass i Danmark, Finland og Sverige skal være tillate instrumenter. Det nye kriteriet presiser at selskapene skal være definert med landtilhørighet i enten Norge, Danmark, Finland eller Sverige av indeksleverandøren FTSE. Salgene i sveitsiske ABB og britiske AstaraZeneca som begge er notert også på Nadsaq Stockholm var en tilpasning til denne mandatsendringen.

De største endringene utenfor de to nevnte sektorene var i Sparebank 1 Sør-Norge hvor det ble det ble netto kjøpt aksjer for 1,0 milliarder kroner, i DNB hvor det netto ble kjøpt for 0,8 milliarder kroner og i Equinor, hvor det ble nettosolgt aksjer for 1,8 milliard kroner.

Omløpshastigheten i aksjeporteføljen (endringer i porteføljen som andel av kapitalen) var i 2025 på 8,9 prosent. Dette var lavere enn i 2024, da omløpshastigheten var på 14,9 prosent. Omløpshastigheten er her regnet som det laveste av kjøp og summen av utbytte og salg. Salgene utgjorde 7,0 prosent av aksjeporteføljen.

Ved årets slutt var det 142 selskaper i aksjeporteføljen, syv flere enn ved utgangen av 2024. Målt etter markedsverdi utgjorde de ti største plasseringene til sammen 49,6 prosent av aksjeporteføljen. Denne andelen er 1,3 prosentpoeng lavere enn den var ved utgangen av 2024.



TABELL 10. AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning og bidrag per sektor*

Avkastning i prosent og bidrag i prosentpoeng

	Avkastning 2025	Bidrag til aksjeporteføljens avkastning	Bidrag til differanseavkastning	Andel av aksjeporteføljens i prosent
Finans	40,39	7,78	0,10	22,9
Industri	14,90	3,05	0,46	19,6
Energi	7,54	1,36	0,19	18,4
Konsumvarer	19,05	2,29	-0,02	12,5
Materialer	31,19	2,49	0,03	9,0
Teknologi	2,48	0,21	0,00	5,6
Telekommunikasjon	24,84	1,08	0,05	4,4
Helse	-32,04	-1,90	-0,29	3,7
Varige konsumvarer	27,45	0,51	0,05	2,2
Forsyning	20,72	0,17	-0,02	0,9
Eiendom	13,34	0,07	0,14	0,7
Aksjeutlån		0,03	0,03	
Aksjeporteføljen samlet	17,24	17,24	0,80	100,0

* Kontanter og derivater bidro samlet med 0,09 prosentpoeng

TABELL 11. AKSJEPORTEFØLJEN

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

	Avkastning 2025	Bidrag til aksjeporteføljens avkastning
DNB	32,1	2,89
Mowi	28,9	1,20
Gjensidige Forsikring	56,8	1,15
Storebrand	48,2	1,13
Norsk Hydro	29,9	1,07
Yara International	39,5	1,03
Aker BP	28,9	0,95
Orkla	24,7	0,89
Telenor	22,7	0,82
SpareBank 1 Sør-Norge	42,7	0,63

TABELL 12. AKSJEPORTEFØLJEN

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

	Avkastning 2025	Bidrag til aksjeporteføljens avkastning
Novo Nordisk	-46,3	-1,89
Equinor	-3,6	-0,56
Vend Marketplaces	-14,7	-0,41
Bakkafrost	-16,4	-0,27
Cadeler	-24,6	-0,13
Synaferd	-15,1	-0,13
TGS	-13,0	-0,12
Coloplast	-27,8	-0,10
Pandora	-45,1	-0,08
Tomra Systems	-5,9	-0,06

TABELL 13. AKSJEPORTEFØLJEN

Største aksjebeholdninger per 31.12.2025

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksjeporteføljens i prosent
DNB	26 672	9,8
Equinor	24 705	9,1
Kongsberg Gruppen	13 415	4,9
Mowi	12 676	4,7
Norsk Hydro	11 203	4,1
Telenor	9 892	3,6
Aker BP	9 752	3,6
Orkla	9 644	3,6
Yara International	8 343	3,1
Storebrand	8 241	3,0

TABELL 14. AKSJEPORTEFØLJEN

Aksjebeholdning per land per 31.12.2025

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksjeporteføljens i prosent
Danmark	17 097	6,3
Finland	8 075	3,0
Norge	225 317	83,0
Sverige	20 375	7,5
Andre instrumenter (bank, uoppgjorte handler etc)	570	0,2

Renteporteføljen

Renteporteføljens avkastning var 5,17 prosent i 2025, 0,71 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen.

Markedsverdien av renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge beløp seg ved årsskiftet til 145,4 milliarder kroner. Porteføljeresultatet for renteporteføljen ble i 2025 på 7,2 milliarder kroner.

I den norske delen av referanseindeksen inngår en rekke lån med norsk utsteder som handles i utenlandsk valuta. Disse lånene er valutasikret til norske kroner, mens nordiske utstedere i referanseindeksen er usikret. Det innebærer at referanseindeksen for renteplasseringer er eksponert for utenlandsk valuta med om lag 15 prosent av indeksens verdi. I forvaltningen av renteporteføljen benyttes valutasikringer for å oppnå samme valutaeksponering som for referanseindeksen. Det innebærer at valutaeksponering i liten grad vil være en kilde til differanseavkastning for renteporteføljen.

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

Renteporteføljen hadde i gjennomsnitt en rentedurasjon på 4,56 år ved utgangen av 2025. Renteporteføljen har gjennom 2025 hatt små avvik fra nivået til referanseindeksen. Sammenlignet med referanseindeksen har ulik renteeksponering gitt et bidrag til differanseavkastningen på 0,00 prosentpoeng for 2025. 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 0,02 prosentpoeng.

De samlede kreditteffektene er delt opp i to effekter: stat/swapeffekter, som bidro med 0,08 prosentpoeng til differanseavkastningen for renteporteføljen, og kreditteffekter (utover swap), som bidro med 0,53 prosentpoeng til differanseavkastningen i 2025.

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 2,6 år, mot referanseindeksens 2,9. For porteføljen er det en oppgang på 0,03 år i kredittdurasjon siden starten av året, mens kredittdurasjonen for referanseindeksen ble økt med 0,04 i løpet av året. Noe lavere kredittspreader gjennom året førte til at annen kredittløpetid for porteføljen enn for referanseindeksen ga et negativt bidrag til differanseavkastningen for renteporteføljen i 2025 på om lag -0,05 prosentpoeng.

Bidraget til differanseavkastning fra kreditter utover effekten av annen kredittløpetid var i 2025 størst fra selskapsobligasjoner med svak kredittkvalitet, industri high-yield (HY). Kredittbidraget til differanseavkastningen var her på 0,19 prosentpoeng. Selskapsobligasjoner med svak kredittkvalitet inngår ikke i referanseindeksen og utgjorde 6,1 prosent av renteporteføljen ved utgangen av 2025 og 6,4 prosent ved starten av året. Fra selskapsobligasjoner med god kredittkvalitet, industri investment grade (IG), var det et kredittbidrag på 0,12 prosentpoeng. Ordinære bank/finansobligasjoner forklarte 0,04 prosentpoeng, mens bidraget fra subordinert bank og finans var 0,13 prosentpoeng. Kredittbidraget fra offentlig sektor utenom stat utgjorde 0,08 prosentpoeng, mens kredittbidraget fra obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) forklarte 0,01 prosentpoeng av differanseavkastningen for renteporteføljen.

Andre effekter (blant annet effekter som ikke lar seg plassere innenfor modellen som er brukt til dekomponering, se tabell 19) forklarte 0,06 prosentpoeng. Handelseffekter (som er effekten av at handler er inngått til annen verdi enn verdsettelsen aktuell dag) forklarte 0,01 prosent. Renteporteføljens andel av nettoinntekter fra likviditetsplasseringer (se egen tekstboks) ga et bidrag på 0,01 prosentpoeng.

Ved utgangen av 2025 var SPN investert i lån utstedt av 242 ulike utstedere. Obligasjoner fra de ti største utstederne utgjorde 46,0 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). Deler av overskuddslikviditeten benyttes også i de tilfeller der Folketrygdfondet på vegne av SPN må stille kontantsikkerhet overfor motparter for derivathandler.

Gjennom å videreplassere likviditetsforvaltningen i obligasjoner utenfor finanssektoren oppnås gode diversifiseringseffekter. Antallet ulike motparter/utstedere summerer seg til 57, 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 2025 utgjorde likviditetsforvaltningen om lag 16,6 milliarder kroner (se SPN note 5). Resultatet av likviditetsplasseringene, etter fradrag for blant annet rente som betales til motparter for mottatt kontantsikkerhet, ble på 46,4 millioner kroner. Det tilsvarer en margin på 0,28 prosentpoeng i gjennomsnitt gjennom året. Justert for volumet av stilt kontantsikkerhet i 2025 tilsvarer det en margin på 0,29 prosentpoeng.

Resultatet av likviditetsplasseringene er i 2025 fordelt på aksjeporteføljen og renteporteføljen etter kilde til likviditet som forvaltes.

TABELL 15. VIDEREPLASSERINGER, EIENDELER

Per 31.12.2025

	Millioner kroner	Antall ulike motparter/utstedere
Bankinnskudd	6 647	20
Fordringer knyttet til gjensalgssavtaler	962	1
Stilt kontantsikkerhet	69	1
Aksjer	281	
Sertifikater og obligasjoner utstedt av:		
Offentlig sektor	2 778	19
Finanssektoren	300	3
Andre selskaper	1 958	13
Finansielle derivater	10	
Andre poster	3	
Mellomværende mellom porteføljeområder	3 622	
Totale videreplasseringer	16 631	57

TABELL 16. VIDEREPLASSERINGER, GJELD

Per 31.12.2025

	Millioner kroner
Kontantsikkerhet knyttet til	
Gjenkjøpsavtaler	6 722
Utlånte aksjer	9 810
Ikke-børsnoterte derivater	65
Tilleggssikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	
Finansielle derivater	19
Andre poster	15
Totale videreplasseringer	16 631

TABELL 17. RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning 2025 per sektor i norske kroner, tall i prosent

	Avkastning	Andel av rente-porteføljen ²
Stat	1,72	22,3
Offentlig sektor utenom stat	0,00	0,0
OMF	5,49	24,4
Bank/Finans	6,41	20,5
Subordinert bank og finans	7,89	7,0
IG Industri	3,64	22,2
HY Industri	5,12	6,1
Renteporteføljen¹	5,17	100,0

1 Renteporteføljens avkastning er i norske kroner

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

TABELL 18. RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 31.12.2025

	Beholdning i millioner kroner	Andel av porteføljen i prosent
Den norske stat	28 001	19,3
SpareBank 1 Boligkreditt	7 555	5,2
Aker BP	5 612	3,9
Nordea Eiendoms-kreditt	5 456	3,8
SpareBank 1 Sør-Norge	4 118	2,8
Sparebanken Norge Boligkreditt	3 846	2,6
Vår Energi	3 825	2,6
Republic of Finland	3 505	2,4
OBOS Boligkreditt	2 634	1,8
Sparebanken Norge	2 370	1,6

TABELL 19. RENTEPORTEFØLJEN

Bidrag til differanseavkastning, tall i prosentpoeng per 31.12.2025

Valutaposisjoner	0,02
Renteposisjoner	0,00
Stat/Swapeffekter	0,08
Kreditt effekter (utover swap)	0,53
Handelseffekter	0,01
Andre effekter	0,06
Likviditetsplasseringer og videreplassering av mottatt kontantsikkerhet	0,01
Samlet differanseavkastning	0,71

TABELL 20. RENTEPORTEFØLJEN

Dekomponering av kreditt effekter til differanseavkastning, tall i prosentpoeng

	Sum kreditt effekter
Bank / Finans	0,04
CDS	0,00
OMF	0,01
HY Industri	0,19
IG Industri	0,12
Offentlig sektor	0,08
Subordinert bank og finans	0,13
Annen kredittløpetid	-0,05
Kreditt effekter (utover swap)	0,53

Avkastning SPN 1998–2025

God meravkastning over tid

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

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

På nivå med og bedre enn målsetningen

Mandatenes mål om høyest mulig avkastning betyr for oss at vi skal slå referanseindeksen og skape meravkastning gjennom vår aktive forvaltning. Vi har høye ambisjoner, og målet er at den aktive forvaltningen skal gi et betydelig løft til våre resultater. Siden innføringen av nytt mandat i 2007 har årlig brutto differanseavkastning vært 0,99 prosentpoeng.

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

Avkastning 1998–2025

Avkastningen for perioden 1998–2025 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 7,66 prosent for perioden 2007–2025, regnet som et årlig gjennomsnitt. Dette er 0,99 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

For siste ti år var avkastningen 8,09 prosent, som er 0,88 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 8,07 prosent, som er 1,01 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

Aksjeporteføljen hadde en årlig gjennomsnittlig avkastning på 8,87 prosent i perioden 2007–2025, som er 1,20 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste ti år var avkastningen 11,43 prosent, som er 0,84 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 12,31 prosent, som er 1,06 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

Renteporteføljen hadde en avkastning på 4,49 prosent som et årlig gjennomsnitt for hele perioden 2007–2025. Dette er 0,88 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste ti år var avkastningen 2,60 prosent, 0,94 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. For siste fem år var avkastningen 1,43 prosent, som er 0,95 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning.

BAKGRUNN

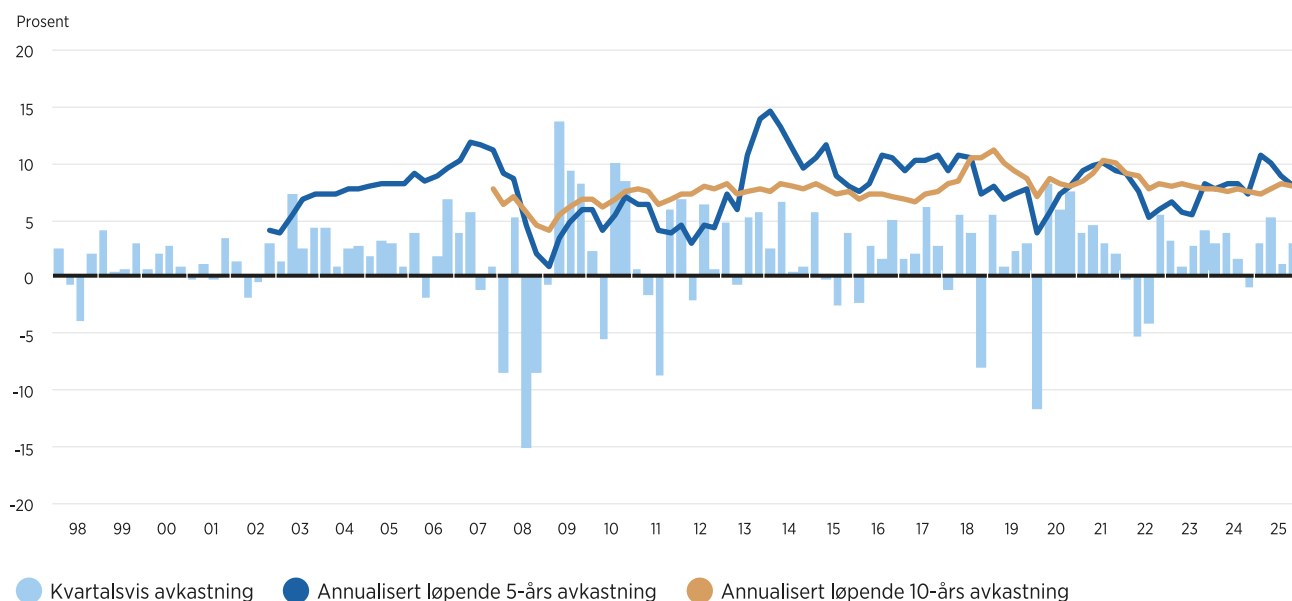
Endret regelverk underveis

Endringer i regelverk, forvaltningskapital og indekser siden 1998 gjør det vanskelig å evaluere fra år til år på et sammenlignbart grunnlag. Dette er viktig bakgrunn å ha med når vi ser nærmere på avkastning over tid for Statens pensjonsfond Norge. Endringene innebærer at det i praksis har vært to ulike mandater i denne perioden, ett for perioden før desember 2006 og ett fra og med mars 2007.

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

FIGUR 15. STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning

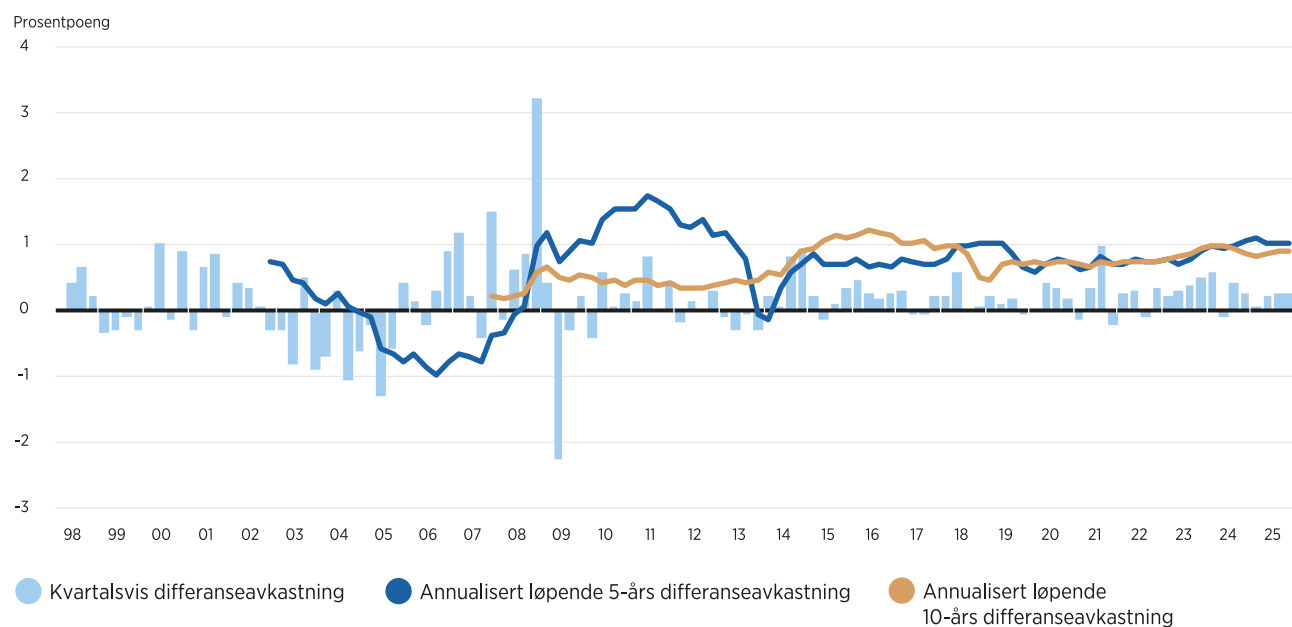


Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge var i 2025 på 12,73 prosent.

Annualisert avkastning siste 5 år var på 8,07 prosent og for siste 10 år var annualisert avkastning på 8,09 prosent.

FIGUR 16. STATENS PENSJONSFOND NORGE

Kvartalsvis differanseavkastning og akkumulert annualisert differanseavkastning



Folketrygdfondet har oppnådd en annualisert løpende 10-års meravkastning for SPN på 0,88 prosentpoeng.

For kortere tid ser vi at annualisert løpende 5-års meravkastning var 1,01 prosentpoeng per 31.12.2025.

Risikojustert avkastning

Høyere avkastning over tid for SPN sammenlignet med referanseindeksen indikerer at sammensetningen av porteføljen og referanseindeksen har vært ulike. For å måle effekten av ulikt risikonivå viser vi i tabell 21 tre ulike mål for risikojustert avkastning.

Sharperaten er et forholdstall som viser avkastning utover risikofri rente i forhold til standardavviket til avkastningen. For å sammenligne med referanseindeksen ser vi på differansen mellom porteføljens Sharperate og referanseindeksens Sharperate.

Differanse i Sharperatene er positiv for SPN over tid og viser at bytteforholdet mellom avkastning og risiko har vært bedre for SPN enn for referanseindeksen.

Informasjonsraten (IR) er et annet risikojustert avkastningsmål som fokuserer på graden av differanseavkastning sett i forhold til historisk relativ volatilitet. For at IR skal være positiv, må porteføljen ha positiv differanseavkastning. IR er her beregnet ved å ta gjennomsnittet av månedlige differanseavkastninger i perioden ganget med 12 og dividert på årlig standardavvik til differanseavkastningen (relativ volatilitet). SPN har hatt en IR på 1,55 de siste ti årene og 1,54 de siste fem årene.

Et supplerende mål til IR er AR (alfa/residualrisiko), som fokuserer på den delen av differanseavkastningen som ikke er forklart ved eksponering mot markedet. AR vil være høyere enn IR når markeds-eksponeringen 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 markeds-eksponeringen har vært høyere i porteføljen enn for referanseindeksen. For de lengre delperiodene i tabell 21 er AR er større enn IR både for SPN og aksjeporteføljen mens det er liten forskjell for 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 22 er de to første og det siste elementet brukt som utgangspunkt for en analyse for å synliggjøre effekten av de ulike elementene innen aksjeforvaltningen.

Plasseringen av selskapene i de fire kategoriene kvalitet, strukturelle trender, overoptimisme og andre kriterier er delvis foretatt i ettertid og må oppfattes som en subjektiv kategorisering. I flere tilfeller kunne samme selskap vært kategorisert både under overoptimisme og som selskap som ikke har tilfredsstilt kvalitetskriteriet. I slike tilfeller har vi kategorisert selskapet etter beste skjønn.

Det innebærer at metoden har svakheter, både metodisk og ved at klassifiseringen er foretatt i etterkant. Vi har likevel valgt å vise resultatene av en slik analyse for å indikere hvordan momenter fra den strategiske planen har påvirket differanseavkastningen. Siste ti år har kvalitet forklart 0,12 prosentpoeng, unngå overoptimisme 0,23 prosentpoeng og strukturelle trender 0,07 prosentpoeng av differanseavkastningen for SPN, mens selskaper som ikke er plassert i noen av disse kategoriene forklarte 0,04 prosentpoeng.

I renteforvaltningen er det tilsvarende pekt på fem ulike elementer som er sentrale i arbeidet med å skape meravkastning: porteføljeoptimalisering, strukturell kredittpremie, strukturell likviditetspremie, tidsvarierende likviditets- og kredittpremier og renteavvik. De første fire elementene er slått sammen som kreditteffekter og viser et samlet bidrag til differanseavkastningen for SPN siste ti år på 0,37 prosentpoeng, mens andre forhold ga et minimalt bidrag.

Avledede strategier skal skape merverdier med utgangspunkt i Folketrygdfondets og SPNs særtrekk. Virkemidlene innen avledede strategier som har vært brukt frem til nå er verdipapirutlån og likviditetsforvaltning. Samlet sett har avledede strategier gitt et bidrag på 0,04 prosentpoeng siste ti år. Annen aktivaklassedeling enn referanseindeksen (høyere eller lavere aksjeandel) er ikke en strategi som er vektlagt i forvaltningen og har derfor minimale bidrag.

På ftf.no har vi i tillegg lagt ut:

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

TABELL 21. AVKASTNING 1998 – 2025¹. STATENS PENSJONSFOND NORGE

	2025	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	2007–2025	1998–2025
Statens pensjonsfond Norge	12,73	10,57	8,07	8,09	7,66	7,59
Differanseavkastning	0,76	1,13	1,01	0,88	0,99	0,65
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,69	1,06	0,94	0,81	0,91	0,59
Relativ volatilitet ²		0,48	0,61	0,53	0,93	1,04
Informasjonsrate (IR) ³		2,16	1,54	1,55	0,95	0,55
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴		2,08	1,66	1,59	1,31	0,83
Sharperatedifferanse ⁵		0,19	0,14	0,11	0,12	0,10
Aksjeporteføljen	17,24	13,31	12,31	11,43	8,87	9,35
Differanseavkastning	0,80	0,96	1,06	0,84	1,20	1,20
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,73	0,89	1,00	0,77	1,13	1,12
Relativ volatilitet ²		0,74	0,95	0,82	1,58	2,89
Informasjonsrate (IR) ³		1,16	0,99	0,91	0,62	0,32
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴		1,24	1,21	1,05	0,96	0,51
Sharperatedifferanse ⁵		0,11	0,10	0,07	0,08	0,07
Renteporteføljen	5,17	6,12	1,43	2,60	4,49	4,84
Differanseavkastning	0,71	1,40	0,95	0,94	0,88	0,49
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,61	1,32	0,88	0,87	0,79	0,43
Relativ volatilitet ²		0,49	0,52	0,55	0,62	0,71
Informasjonsrate (IR) ³		2,74	1,83	1,67	1,37	0,65
Alfa/residualrisiko (AR) ⁴		2,76	1,85	1,67	1,39	0,84
Sharperatedifferanse ⁵		0,37	0,24	0,27	0,27	0,18

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

² Relativ volatilitet er annualisert standardavvik til den månedlige differanseavkastningen.

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

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

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

TABELL 22. BIDRAG TIL DIFFERANSEAVKASTNING FOR INVESTERINGSSTRATEGIENE

Tall i årlig prosentpoeng

	2025	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	2007–2025
Aksjeforvaltning	0,47	0,56	0,62	0,47	0,62
Kvalitetsselskaper	-0,06	0,16	0,14	0,12	0,30
Unngå overoptimisme	0,15	0,35	0,52	0,23	0,24
Strukturelle trender	0,07	-0,01	-0,17	0,07	0,03
Andre kriterier	0,32	0,06	0,12	0,04	0,05
Renteforvaltning	0,26	0,54	0,37	0,37	0,34
Kreditt effekter	0,23	0,55	0,36	0,37	0,33
Rente- og valuta effekter	0,01	-0,02	-0,01	0,00	0,00
Andre effekter	0,03	-0,00	0,01	0,00	0,00
Avledede strategier	0,02	0,02	0,02	0,04	0,03
Aktivaklasseallokering	0,01	0,00	-0,00	0,00	-0,01
Sum differanseavkastning	0,76	1,13	1,01	0,88	0,99

Finansiell risikostyring

Risikoramme for forvaltningen

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

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

Markedsrisiko

For SPN er nivået på markedsrisiko i stor grad styrt av mandatet for forvaltningen. Ved utgangen av 2025 var forventet absolutt volatilitet (forventet standardavvik til avkastningen) på 8,1 prosent. Dette er lavere enn ved inngangen til året da nivået

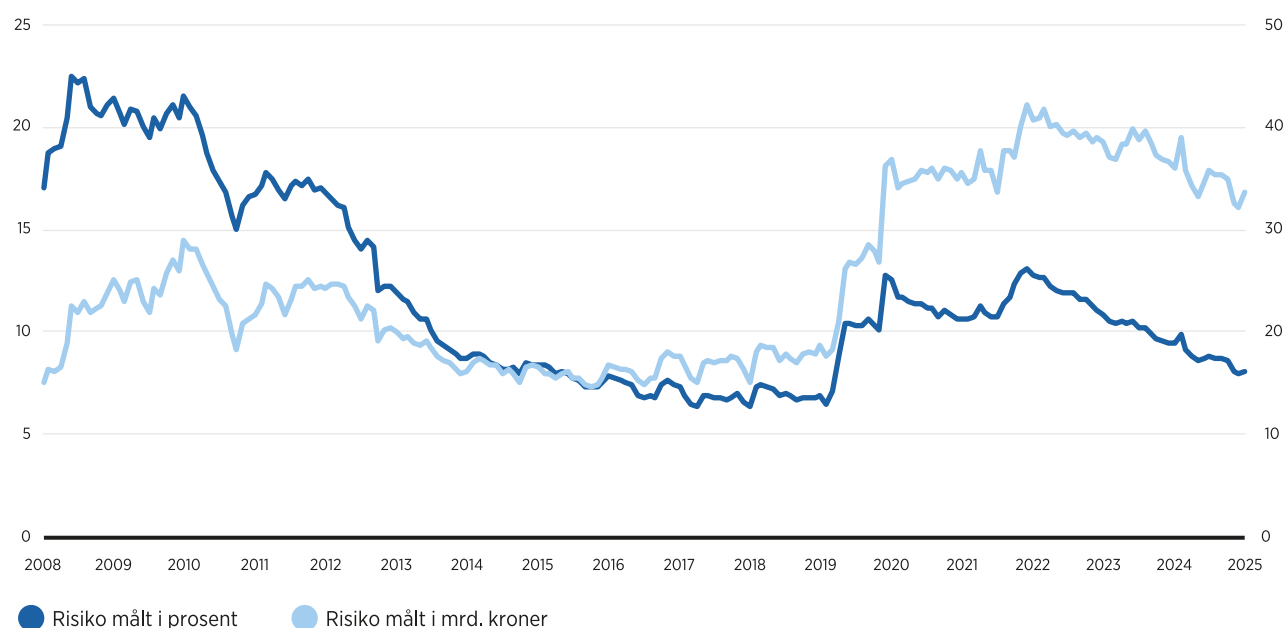
var på 9,4 prosent. Målt i milliarder kroner var forventet volatilitet til SPN ved utgangen av 2025 på 34 (figur 17). Den forventede volatiliteten til SPN det siste året viser at markedene har vært gjennom et år med noe mindre månedlige svingninger enn de foregående tre årene.

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

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

FIGUR 17. FORVENTET ABSOLUTT VOLATILITET

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



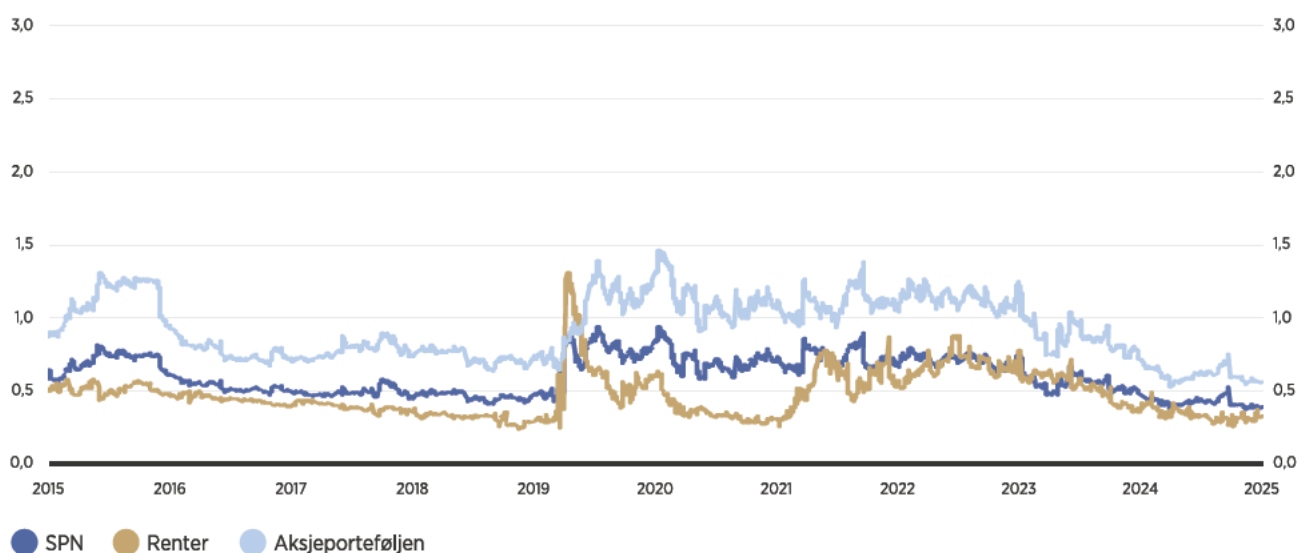
Volatilitet måles ved standardavviket til avkastningen. Figuren viser forventet volatilitet både i prosent og i milliarder kroner. Volatiliteten regnet som prosent har blitt redusert fra toppen i 2008 under finanskrisen.

Forventet relativ volatilitet til SPN varierte mellom 0,37 og 0,53 prosentpoeng i 2025. Sammensetningen av aksjeindeksen endres halvårlig for hver av de to regionale delene. Det forklarer noe av svingningene i forventet relativ volatilitet i løpet av 2025. Ved utgangen

av året var forventet relativ volatilitet 0,39 prosentpoeng for SPN, som er lavere enn ved inngangen til året, da den var på 0,47 prosentpoeng. Aksje- og renteporteføljen bidrar med henholdsvis 0,35 og 0,04 prosentpoeng til forventet relativ volatilitet for SPN.

FIGUR 18. FORVENTET RELATIV VOLATILITET

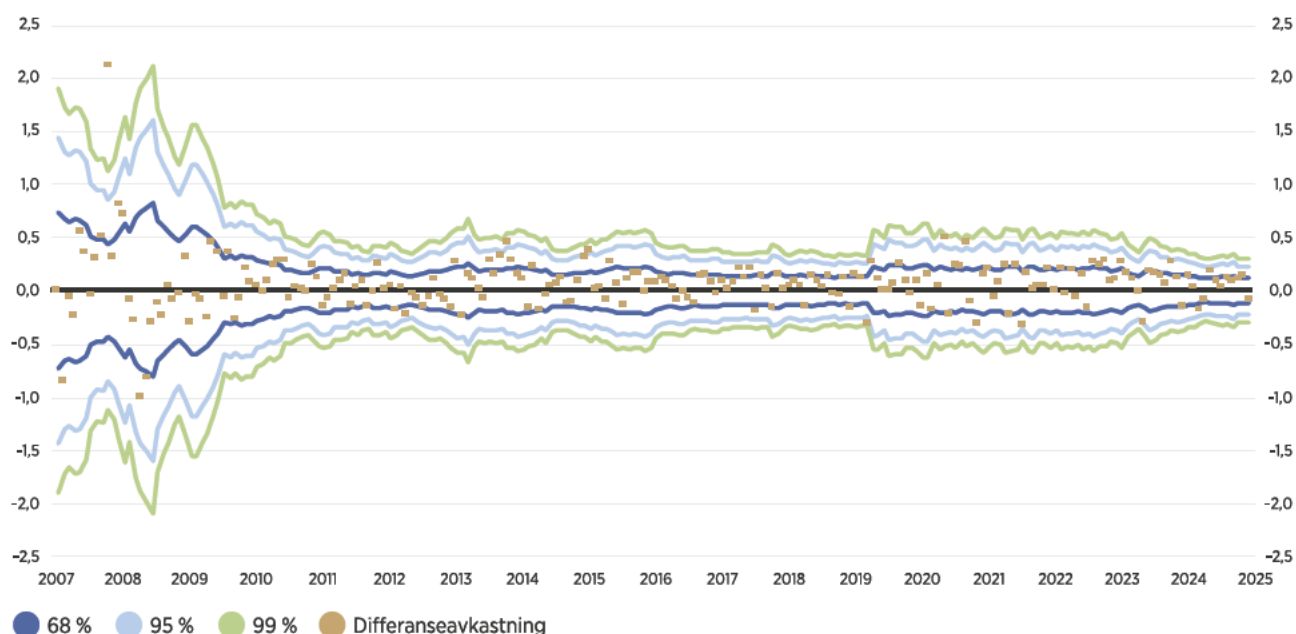
Statens pensjonsfond Norge. Prosentvis skala (annualisert)



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

FIGUR 19. FORVENTET RELATIV VOLATILITET OG REALISERT DIFFERANSEAVKASTNING

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



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

Verktøy for risikomåling og -styring

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

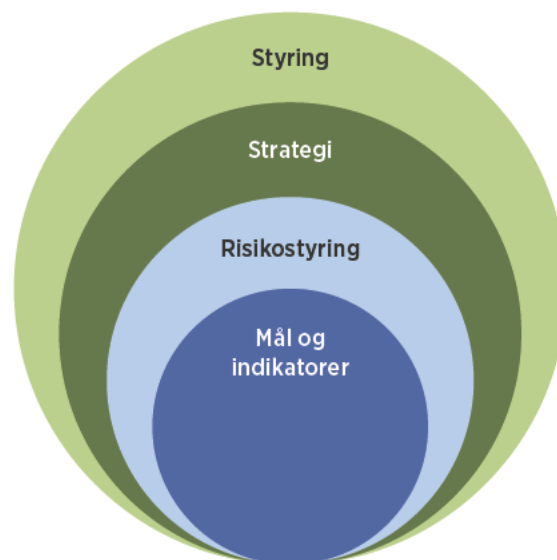
Vi har valgt å beregne risikotallene med utgangspunkt i månedlige historiske data over fem år for de ulike verdipapirene. Nyere observasjoner tillegges mer vekt enn gamle (nedskaleringsfaktor på 0,97). Månedlige observasjoner benyttes blant annet for å få mer stabile risikoanslag og fordi horisonten 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 2024. Modellen som legges til grunn for disse beregningene tilsier at om lag 68 prosent av observasjonene forventes å ligge innenfor de to innerste linjene for konfidensintervallet. Tilsvarende kan man forvente at henholdsvis 95 prosent og 99 prosent av observasjonene er innenfor de ytre intervall-linjene. Figur 19 indikerer at anslagene for forventet relativ volatilitet historisk sett har stemt bra overens med den faktiske utviklingen.

Klimarelaterte stresstester

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

ILLUSTRASJON 7. KJERNEELEMENTER VED TCFD-RAMMEVERKET



Styring

Organisasjonens styring angående klimarelaterte trusler og muligheter.

Strategi

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

Risikostyring

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

Mål og indikatorer

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

Karbonavtrykk

Vi har siden 2013 gjort utslippsanalyser av aksjeporteføljene til SPN og inkluderer nedenfor tall for SFT også. Analysen for 2025 måler utslippene av klimagasser, justert for vår eierandel, og sammenligner dette med de tilhørende referanseindeksene. Vi benytter foretaksverdien for å fordele utslippene på egenkapital og fremmedkapital. Rundt 96 prosent av selskapene i aksjeporteføljen til SPN og rundt 80 prosent av selskapene i SFT er inkludert i analysen.

Selv om en utslippsanalyse gir oss økt forståelse av klimarisiko i porteføljene, har den også betydelige begrensninger. Analysen forteller for eksempel ikke hvordan selskapene i porteføljene er posisjonert for konsekvensen av endret lovgivning eller overgangen til en lavutslippsøkonomi (overgangsrisiko). Videre sier den lite om porteføljenes eksponering mot fysiske klimaendringer og tilhørende konsekvenser (påvirkning fra ekstremvær, tørke, flom og endret råvaretilgang). TCFD tar opp denne kompleksiteten ved å anbefale bruk av flere verktøy i tillegg til utslippsanalyse, eksempelvis scenarioanalyser som gjennomgås nedenfor. Som følge av svakhetene med utslippsanalysen brukes dette kun som en indikator på klimarisiko, ikke et mål som porteføljene styres etter. Utslippsanalysen er kun et øyeblikksbilde. Folketrygdfondets CO₂e-analyser (tabell 23 og tabell 24) er basert på aksjeporteføljene per 31.12.25. Tallene er beregnet ved hjelp av MSCI ESG Manager analyseverktøy.

Vi bruker indikatorene i TCFD-anbefalingene. Det vil si at indikatorene inkluderer porteføljens CO₂-intensitet, både justert for vår andel av selskapenes foretaksverdi (EVIC) og justert for selskapets relative størrelse i porteføljen («vektet snitt karbonintensitet»). Analysen bruker 2025-utslippstall for direkte utslipp (Scope 1) og indirekte utslipp fra energi (Scope 2). Selskaper som ikke rapporterer utslipp er utelatt fra analysen.

Vi bruker følgende indikatorer i vår utslippsrapportering for aksjer:

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

TABELL 23. CO₂-ANALYSE AV AKSJEPORTEFØLJEN PER 31.12.2025

(31.12.2024)¹

	Portefølje		Referanseindeks		Forskjell fra referanseindeks
	2025	2024	2025	2024	2025
Vekt av selskaper som rapporterer karbonutslipp (prosent)	95,3	95,7	96,4	97,1	-1,1
TCFD Beholdninger karbonutslipp (tonn CO ₂ e) ²	3 263 548	1 970 285	3 375 667	2 103 800	-112 119
TCFD Beholdninger karbonutslipp per million NOK investert (tonn)	12,0	8,3	12,5	8,8	-0,5
TCFD Vektet snitt karbonintensitet (vektet snitt tonn/mill. NOK)	13,1	11,5	13,9	12,4	-0,8
TCFD Karbonintensitet (tonn/mill. NOK salg)	22,0	16,4	22,3	17,3	-0,3

TABELL 24. CO₂-ANALYSE AV SFT PER 31.12.2025(31.12.2024)¹

	Portefølje		Referanseindeks		Forskjell fra referanseindeks
	2025	2024	2025	2024	2025
Vekt av selskaper som rapporterer karbonutslipp (prosent)	81,3		76,9		4,4
TCFD Beholdninger karbonutslipp (tonn CO ₂ e) ²	60 426		62 641		-2 215
TCFD Beholdninger karbonutslipp per million NOK investert (tonn)	5,1		5,3		-0,2
TCFD Vektet snitt karbonintensitet (vektet snitt tonn/mill. NOK)	4,7		4,9		-0,2
TCFD Karbonintensitet (tonn/mill. NOK salg)	9,6		9,6		0,0

1. Kilde: MSCI.

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

Stresstester basert på NGFS¹ scenarier

Ulike scenarier for klimapolitikk og oppvarming av atmosfæren vil gi store forskjeller i henholdsvis overgangsrisiko og fysisk risiko. Derfor er utvikling av en robust metode for klimarelaterte scenarionalyser en forutsetning for at denne informasjonen vil kunne oppleves som nyttig og relevant for investorer og selskaper. Bruken av klimarelaterte scenarionalyser er fortsatt i en tidlig fase.

I figurene nedenfor presenterer vi resultater av stresstester foretatt i verktøyet MSCI ESG Manager. Testene baserer seg på NGFS scenarier (Fase IV) med bakgrunn i en regional modell for investeringer og utvikling (REMIND), som integrerer økonomisk utvikling med utviklingen i klima- og energisystemer.

Vi har beregnet resultatet av fire stresstester på aksjeporteføljen:

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

Resultatene av de fire testene for aksjeporteføljene er illustrert i grafen nedenfor.

For SPN estimerer stresstestene at det totale tapet på testene B, og C avviker en del selv om de begge ender på 2 grader i temperaturøkning. Forklaringen er at ved en uordnet og brå overgang til reguleringer og tilpasninger som medfører at en begrenser global temperaturøkning til 2 grader får høyere overgangskostnader. Det estimerte tapet i scenario D der man når 3 grader temperaturøkning ved å legge dagens avtalte og beste tiltak til grunn har også høyere forventet tap enn scenario B. Dette kommer av at en i scenario B antar at alle reguleringene og tilpasningene gjøres der de er mest effektive slik at kostnaden er minst mulig, dette er ikke tilfelle for scenario D. For SFT er det estimerte verditapet lavere enn for SPN, det er en følge av svært forskjellige sektorfordelinger i de to porteføljene.

Scenario A har det desidert største tapet både for SPN og SFT, i dette scenarioet er verditapet 30 prosent av aksjeporteføljen til SPN, og 12 prosent for SFT. Bidraget fra overgangsrisiko dominerer både i SPN og SFT for alle scenariene.

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

Konklusjoner og utfordringer

Analyseverktøyene blir stadig mer sofistikerte både i modellering av klimascenarioer og innhenting av data for å estimere potensielle kostnader og inntekter for industrier under ulike scenarioer. Analysene estimerer utvikling over lange tidsperioder og er således selvsagt beheftet med stor usikkerhet, både når det gjelder klimautviklingen i seg selv, men også denne utviklingens påvirkning på økonomiske størrelser som aksjepriser.

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

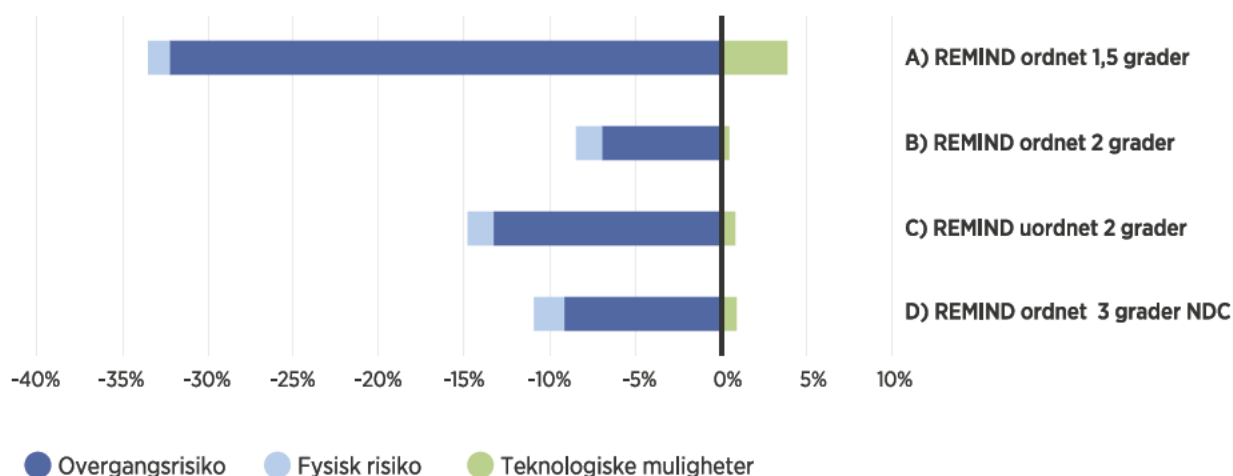
Kredittrisiko

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

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

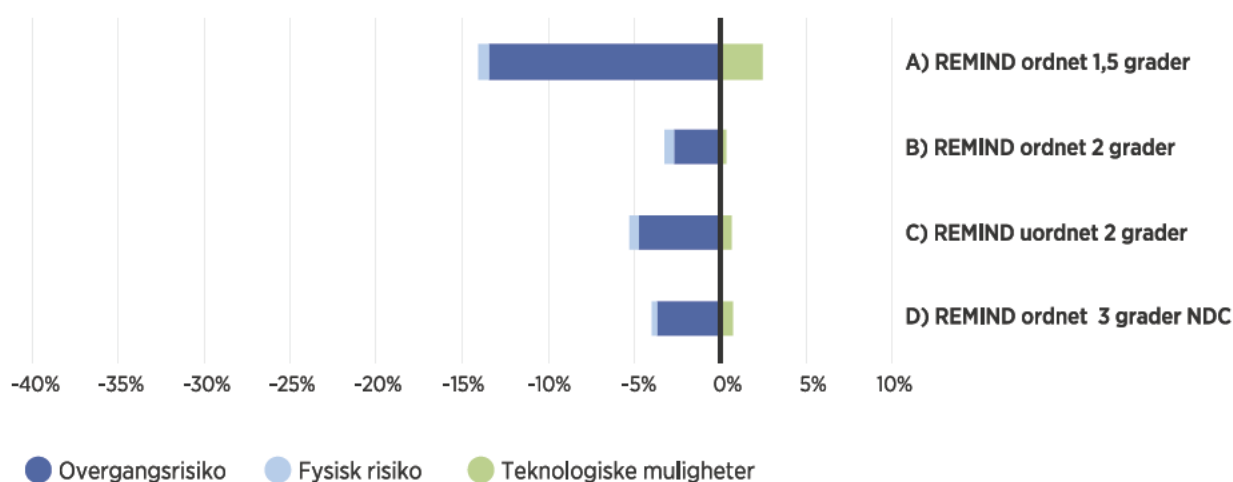
FIGUR 20. KLIMASTRESSTESTER AV SPN AKSJEPORTEFØLJE

Verdiendring i prosent.



FIGUR 21. KLIMASTRESSTESTER AV SFT

Verdiendring i prosent.



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

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

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

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

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

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

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

Motpartsrisiko

Folketrygdfondets styre har fastsatt maksimalrammer for motpartseksponering som også er basert på rating. SPN og SFT er ikke en egne juridiske enheter. Det er derfor Folketrygdfondet som er avtalepart når forretninger inngås som en del av forvaltningen.

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

I 2024 implementerte Folketrygdfondet clearing av renteswapper, og majoriteten av beholdningen av renteswapper er nå clearet på clearingsentralen LCH.

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

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

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

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

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

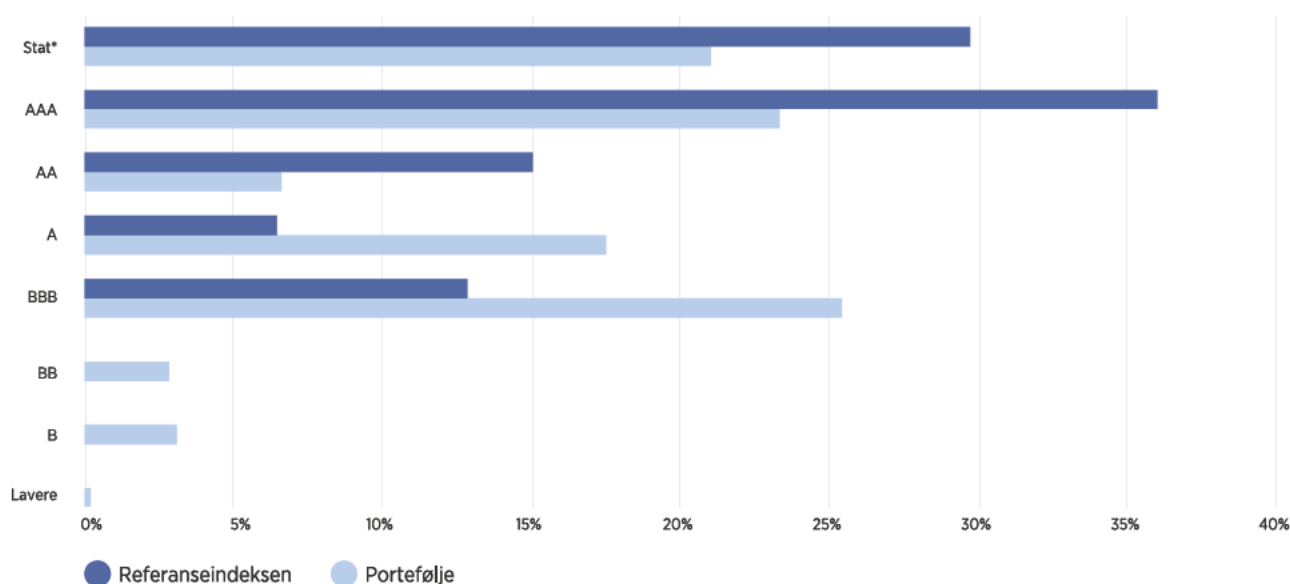
Oppfølging av rammer

Forvaltningen har i 2025 vært innenfor rammen for forventet relativ volatilitet på 3 prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt.

Det er ikke avdekket brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller av styret i 2025 for SPN. Det har i 2025 ikke vært noen utelukkelse eller gjen-inkluderinger av verdipapirer i henhold til § 3-1 (3) og § 3-6 (8) i mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

FIGUR 22. KREDITTVURDERING, OBLIGASJONSBEHOLDNINGEN

Tall i prosent per 31.12.2025



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

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

I obligasjonsbeholdning er det 6,2 prosent som har en kredittkarakter på BB eller svakere. I referanseindeksen inngår utelukkende lån med karakter BBB eller bedre.

TABELL 25. NØKKELTALL STATENS PENSJONSFOND NORGE, RISIKO OG EKSPONERING

Alle tall i prosent

Rammer fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk				
		31.12.25	30.09.25	30.06.25	31.03.25	31.12.24
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,39	0,40	0,44	0,39	0,47
Kredittrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	7,80	7,47	7,42	8,21	8,69
Aktivafordeling ¹	Nettoeksponering aksjer 50–70 prosent av totalporteføljen	65,12	64,51	64,39	63,51	62,60
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	14,59	14,62	14,53	14,20	14,20
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	2,84	2,86	2,86	2,86	2,86

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre ²	Grense	Faktisk				
		31.12.25	30.09.25	30.06.25	31.03.25	31.12.24
Aktivafordeling ¹	Bruttoeksponering aksjeporteføljen 50–70 prosent av totalporteføljen	65,04	64,52	64,39	63,51	62,59
	Bruttoeksponering renteporteføljen 30–50 prosent av totalporteføljen	36,88	37,83	37,16	37,32	38,92
Markedsrisiko	Minste sammenfall aksjeporteføljen minimum 60 prosent	91,29	91,18	91,50	92,08	91,86
	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,93	99,97	99,73	99,80	99,78
	Betinget forventet relativt tap skal ikke overstige 9 prosentpoeng	1,31	1,26	1,34	1,25	1,32
Kredittrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltsteder med rating lavere enn BBB-	0,33	0,30	0,31	0,34	0,46
Likvide instrumenter ³	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	14,21	14,72	14,34	15,09	14,20
Likviditet	Minimum 3,5 prosent av porteføljen i statspapirer	6,20	5,49	6,72	7,39	6,55
Brutto belåning ¹	Maksimalt 20 prosent av NAV	3,96	3,89	3,10	2,15	2,09
Netto belåning ¹	Maksimalt 5 prosent av NAV	1,92	2,35	1,55	0,83	1,51
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljen	8,23	8,43	5,78	3,51	2,43
	Maksimalt 20 prosent av NAV for renteporteføljen	4,61	3,21	5,38	4,35	5,20
Motpartsrisiko ⁴	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating	0,44	0,26	0,30	0,27	0,26
	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV mot enkelt motpart med BBB+ i rating	0,09	0,09	0,09	0,10	0,09
	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 1,00 prosent av NAV mot sentral motpart (CCP)	0,31	0,27	0,30	0,30	0,02

¹ Nettoeksponering mot aksjer er definert som markedsverdien av aksjeporteføljen inkludert kontanter. Bruttoeksponering og nettoeksponering aksjeporteføljen er nær identiske som følge av lav belåning og at derivatposisjonen i aksjeporteføljen er liten. For renteporteføljen er bruttoeksponering justert for tilfeller hvor verdipapirer og gjeldsposisjoner, inkludert valutaderivater og rentederivater gir opphav til short posisjon mot enkeltvalutaer. Brutto belåning er definert som sum av mottatt kontantsikkerhet, negativ ISDA-eksponering mot enkeltmotparter og deltajustert 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 gjensalgavtaler. Samlet bruttoeksponering for aksjer og renter vil være større enn 100 i tilfeller hvor begrepet nettobelåning er større enn 0.

² De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 01.10.2011 og ble sist endret i 13.06.2024.

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

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

Statens fond i Tromsø

Stortinget vedtok i juni 2024 loven om Statens fond i Tromsø (SFT). Fondet skal investere i mindre børsnoterte selskaper i Norden. Formålet med etableringen er å bidra til å bygge kapitalforvaltningsmiljøer i Nord-Norge, mens målet med investeringene er å oppnå høyest mulig avkastning.

Kontoret i Tromsø var klart til innflytting i mai 2025 og ved utgangen av 2025 var det fem ansatte i Tromsø. Startkapitalen er 15 milliarder kroner og ved utgangen av 2025 var 11,8 milliarder kroner investert i markedet.

Etableringen

Etter Stortingets vedtak i juni 2024, startet arbeidet med å finne lokale i Tromsø, rekruttere ansatte, bygge opp systemer og utarbeide supplerende risikorammer i form av et investeringsmandat fra Folketrygdfondets styre. Startkapitalen på 15 milliarder kroner ble stilt til rådighet som et kontolån i Norges Bank. Denne kan vurderes økt opp mot 30 milliarder kroner når det er høstet noe erfaring,

Rekrutteringsarbeidet ble gjennomført lokalt, nasjonalt og internasjonalt og vi hadde over 115 søkere til forvalterstillingene. De første ansatte startet i april og de kunne flytte inn på vårt Tromsø-kontor i mai. Kontoret ble offisielt åpnet av Finansministeren i juni.

De første aksjeinvesteringene ble gjort i juni, og måneden etter ble det investert nær 4 milliarder kroner. Det var mindre investeringer i august og september, før det i fjerde kvartal ble investert ytterligere 6,7 milliarder kroner.

Resultat

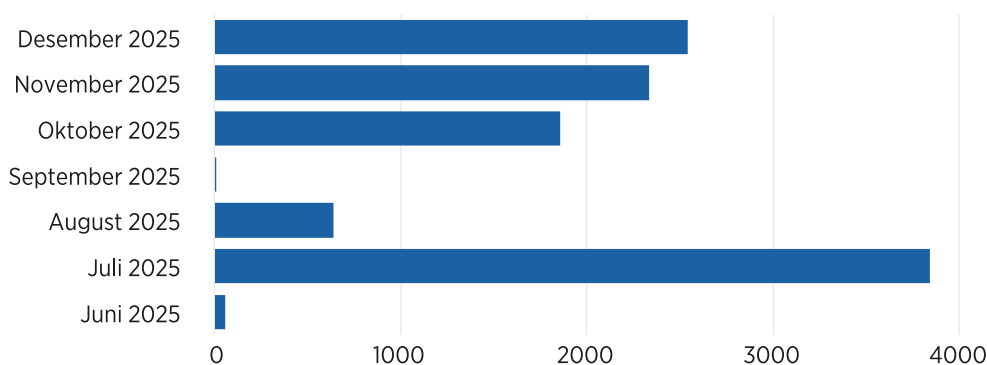
I takt med at investeringene gjennomføres hentes midler fra startkapitalen. Ved utgangen av 2025 var investert kapital på 11,8 milliarder kroner etter at det har blitt hentet 11,3 milliarder kroner fra kontolånet i Norges Bank. Porteføljeresultatet var på 531 millioner kroner og med fratrekk av Folketrygdfondets honorar på 24 millioner kroner for å dekke kostnader ved forvaltningen ble resultatet 507 millioner kroner. Det svarer til forskjellen mellom verdien av investert kapital og overføringene kontolånet i Norges Bank.

Avkastningsmåling

I SFT sitt mandat, som Finansdepartementet har fastsatt, er det definert en innfasingsbestemmelse som spesifiserer visse unntak frem til den investerte kapitalen passerer 5 milliarder kroner. Først når denne terskelverdien er passert vil mandatets ramme for forventet relativ volatilitet og kravet om avkastningsberegninger i samsvar med metodikken i Global Investment Performance Standards (GIPS) gjøre seg gjeldende. Den investerte kapitalen passerte 5 milliarder kroner den 09. oktober og vi oppgir derfor avkastningstall med denne datoen som startdato.

FIGUR 23. INVESTERINGER I STATENS FOND I TROMSØ

Tall i mill. kroner



Statens fond i Tromsø hadde ved etableringen en kapital på 15 milliarder kroner. Det er overført i alt 11,3 milliarder kroner fra kontolån i Norges Bank til investeringsporteføljen til SFT. DN 9. oktober passerte investert kapital 5 milliarder og det er fra denne dagen at bestemmelsen i mandatet om ramme for relativ volatilitet trådte i kraft. Vi bruker også denne dagen som startdato for å sammenligne porteføljen med referanseindeksens avkastning.

Avkastningen til SFT for perioden i 2025 etter 09. oktober var på 6,07 prosent. De to største sektorene i porteføljen til SFT er industri sektoren og finanssektoren, og det er også disse sektorene som bidro mest til avkastningen til SFT. Industrisektoren oppnådde en avkastning på 4,3 prosent og bidro med 1,3 prosentpoeng til SFTs avkastning. Finanssektoren som fikk en avkastning på 8,6 prosent bidro med 2,0 prosentpoeng til SFTs avkastning. Helsesektoren som er den tredje største sektoren hadde en avkastning i denne delperioden på -0,3 prosent og dro dermed SFTs avkastning ned med -0,10 prosentpoeng.

Både varige konsumvarer, materialer og teknologi bidro med 0,7 prosentpoeng til SFTs avkastning.

Blant enkelt selskaper var det et finsk selskap - Mandatum (0,4 prosentpoeng) og de to danske bankene Sydbank og Jyske Bank (begge med 0,3 prosentpoeng) som bidro mest til SFTs avkastning. Størst negativt bidrag til avkastningen var fra det svenske selskapet BONESUPPORT (-0,3 prosentpoeng) og det danske selskapet Ambu (-0,3 prosentpoeng).

Differanseavkastning

Referanseindeksen til SFT oppnådde fra 09. oktober og ut 2025 en avkastning på 5,59 prosent. SFTs avkastning var på 6,07 prosent og det var 0,48 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. På sektornivå bidro selskapene i teknologisektoren med 0,25 prosentpoeng til differanseavkastningen, mens industri og varige konsumvarer bidro med henholdsvis 0,24 og 0,19 prosentpoeng. Selskapene innenfor helsesektoren bidro derimot negativt til differanseavkastningen med -0,22 prosentpoeng. Referanseindeksen til SFT inkluderer tre islandske selskaper innenfor fiskeindustrien. Investorer som ikke er islandske kan ikke investere i de Islandske fiskeselskapene. SFTs har derfor ikke investert i disse selskapene og det bidro negativt med 0,07 prosentpoeng til differanseavkastningen. Vi har påpekt dette forholdet med indeksleverandøren og forventer en endring av indekssammensetningen for selskaper som ikke er investerbar for andre enn islendinger.

Nordisk markedsvekt

Referanseindeksen er en markedsvektet nordisk indeks for mindre børsnoterte selskaper med en samlet markedsverdi på om lag 1500 milliarder kroner, justert for fri flyt, og justert for selskaper som allerede inngår i referanseindeksen til Statens pensjonsfond Norge.

Svenske selskaper står for om lag halvparten av porteføljen til SFT (51 prosent), etterfulgt av danske (18 prosent), finske (16 prosent), norske (10 prosent) og islandske (5 prosent) selskaper.

Finansiell risiko og oppfølging av rammer

Markedsrisikoen er i stor grad styrt av mandatet, og ved utgangen av 2025 var forventet absolutt volatilitet (forventet standardavvik til avkastningen) 15,9 prosent. Den relative risikoen i SFT var ved utgangen av året på 2,04 prosent målt med forventet relativ volatilitet.

Oppfølging av rammer

Forvaltningen har i 2025 vært innenfor rammen for forventet relativ volatilitet på 5 prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt. Det er avdekket ett brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller av styret i 2025 for SFT. Dette gjaldt kjøp av en aksje som ikke var innenfor tillatte instrumenter – bruddet ble avdekket raskt slik at kjøpet ble kansellert før oppgjør ble gjennomført. Det har i 2025 ikke vært noen utelukkelse eller gjeninkluderinger av verdipapirer i henhold til § 3-1 (3) og § 3-6 (8) i mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge.

Statens fond i Tromsø – mandat

Statens fond i Tromsø skal bidra til å bygge kapitalforvaltningsmiljøer i Nord-Norge. Målet med investeringene er å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen.

Finansdepartementet har i mandatet presisert at kapitalen kan plasseres i aksjer notert på regulert markeds plass i Norge, Danmark, Finland, Island og Sverige. I tillegg er investeringer i aksjer som ikke er notert på regulert markeds plass tillatt dersom selskapets styre har uttrykt en intensjon om å søke notering i et av de fire landene. Det kan benyttes derivater i styringen av SFT.

Referanseindeksen

Referanseindeksen er satt sammen med utgangspunkt i aksjeindeksen VINX Nordic Small cap utbyttejustert slik at den reflekterer Folketrygdfondets skatteposisjon. Selskaper som inngår i aksjereferanseindeksen til SPN tas ut av referanseindeksen.

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 5,0 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

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 fond i Tromsø og Prinsipper for risikostyring*, som begge er lagt ut på Folketrygdfondets hjemmeside ftf.no, fastlagt supplerende risikorammer og gitt nærmere regler for forvaltningen.



TABELL 26. STATENS FOND I TROMSØ 09.10.2025-31.12.2025

Investert kapital

Avkastning og bidrag per sektor

Avkastning i prosent og bidrag i prosentpoeng

	Avkastning 2025	Bidrag til SFTs avkastning	Bidrag til differanseavkastning	Andel av SFT i prosent
Industri	4,32	1,27	0,24	29,0
Finans	8,56	2,01	0,08	25,8
Helse	-0,31	-0,10	-0,22	22,7
Varige konsumvarer	16,87	0,70	0,19	4,4
Materialer	17,27	0,67	-0,01	4,0
Konsumvarer	11,69	0,40	-0,05	3,6
Teknologi	23,21	0,66	0,25	3,4
Energi	8,95	0,25	0,16	2,7
Eiendom	6,70	0,14	-0,09	2,4
Telekommunikasjon	11,88	0,19	0,10	1,8
Forsyning			0,00	0,0
Kontanter		-0,14	-0,16	0,5
SFT	6,07	6,07	0,48	100,0

**TABELL 27. STATENS FOND I TROMSØ
09.10.2025-31.12.2025**

Investert kapital

Største positive bidrag til avkastning fra enkeltsselskaper målt i norske kroner, avkastning i prosent og bidrag i prosentpoeng

	Avkastning 2025	Bidrag til SFTs avkastning
Mandatum	19,4	0,35
Sydbank	10,6	0,28
Jyske Bank	10,6	0,27
ALK-ABELLÓ	9,3	0,25
Bittium	53,8	0,25
TietoEVRY	20,3	0,24
Elekta	20,9	0,23
Storskogen Group	24,1	0,23
Kalmar	15,4	0,23
Gränges	26,1	0,21

**TABELL 28. STATENS FOND I TROMSØ
09.10.2025-31.12.2025**

Investert kapital

Største negative bidrag til avkastning fra enkeltsselskaper målt i norske kroner, avkastning i prosent og bidrag i prosentpoeng

	Avkastning 2025	Bidrag til SFTs avkastning
BONESUPPORT	-25,9	-0,33
Ambu	-14,3	-0,29
MilDef Group	-38,7	-0,25
Medicover	-13,2	-0,22
AddLife	-11,5	-0,19
Camurus	-8,3	-0,15
Inwido	-6,6	-0,09
Bure Equity	-9,5	-0,09
INVISIO	-10,7	-0,08
Roko	-9,1	-0,07

TABELL 29. STATENS FOND I TROMSØ

Investert kapital

Største aksjeholdninger per 31.12.2025

Andel av investeringsporteføljen

	Beholdning i millioner kroner	Andel av SFT i prosent
Jyske Bank	383	3,2
Avanza Bank Holding	361	3,0
Sydbank	304	2,5
Loomis	299	2,5
Mandatum	264	2,2
Hiab	252	2,1
Huhtamäki	248	2,1
Investment AB Latour	227	1,9
H. Lundbeck	197	1,7
Ambu	196	1,6

TABELL 30. STATENS FOND I TROMSØ

Investert kapital

Aksjeplasseringer fordelt på noteringssted per 31.12.2025

Andel av investeringsporteføljen

	Beholdning i millioner kroner	Andel av SFT i prosent
Danmark	2 104	17,74
Finland	1 939	16,34
Island	547	4,61
Norge	1 199	10,11
Sverige	6 076	51,21
Andre instrumenter (bank, uoppgjorte handler etc)	-75	
Investert kapital	11 790	

TABELL 31. NØKKELTALL STATENS FOND I TROMSØ, RISIKO OG EKSPONERING

Alle tall i prosent

Rammer fastsatt av Finansdepartementet		Grense	Faktisk	
			31.12.2025	30.09.2025
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 5 prosentpoeng	2,04		
Eierandel selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	2,07		0,44
Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre²		Grense	Faktisk	
			31.12.2025	30.09.2025
	Minste sammenfall investeringsporteføljen minimum 50 prosent		77,81	
Markedsrisiko	Maksimalt 10 prosent av investeringsporteføljen kan være investert i kontanter eller kontantlignende instrumenter		0,33	
	Betinget forventet relativt tap skal ikke overstige 15 prosentpoeng		3,89	
Brutto belåning ¹	Maksimalt 30 prosent av investeringsporteføljen		0,00	
Netto belåning ¹	Maksimalt 5 prosent av investeringsporteføljen		0,00	
Utlån	Maksimalt 30 prosent av investeringsporteføljen		0,00	
Motpartsrisiko ³	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart med A- eller bedre i rating		0,40	0,45
	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,20 prosent av NAV mot enkelt motpart med BBB+ i rating		0,00	
	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 1,00 prosent av NAV mot sentral motpart (CCP)		0,00	

¹ Brutto belåning er definert som sum av mottatt kontantsikkerhet, negativ ISDA-eksponering mot enkeltmotparter og deltajustert 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, statskassaveksler, innskudd, lån, fordringer, kortsiktig gjeld samt gjenkjøps- og gjensalgsvtaler.

² De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble sist endret i desember 2024.

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



5

Eierrapporten

Ansvarlig forvaltning

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

Vi fremhever langsiktig verdiskaping, ansvarlig eier- og kreditorstyring og velfungerende markeder. Fondenes fremtidige verdi er avhengig av verdiene som skapes i selskapene. Som den største institusjonelle investoren på Oslo Børs kan vi påvirke selskapene vi er investert i. Det betyr at muligheter og utfordringer knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring (ESG) vurderes ut fra finansielle kriterier.

Prinsippene vi legger til grunn

Folketrygdfondet følger både nasjonale og internasjonale standarder for ansvarlig forvaltning. Som grunnlag for Folketrygdfondets ansvarlige forvaltning og eierskapsutøvelse har styret vedtatt prinsipper som bygger på FNs Global Compact, FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP), OECDs retningslinjer for eierstyring, OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES) og internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder for håndtering av klimarisiko. Ansvar for implementering av prinsippene i hele porteføljen ligger hos styret.

Vi følger de samme prinsippene for vår eierskaps- og kreditorutøvelse i alle land hvor vi er investert. Vi tilpasser eierskaps- og kreditorutøvelsen etter størrelsen på vår eierposisjon, og vi prioriterer dialog med selskaper hvor vi har store eierinteresser og verdier investert.

Vi skal være åpne, forutsigbare og tydelige i vår eierskaps- og kreditorutøvelse. Målene med forvaltningen slik de er formulert i mandatene ligger til grunn for vår eierskaps- og kreditorutøvelse.

Vi er en minoritetseier i alle våre investeringer og har en lang tidshorisont for vår forvaltning. Det er derfor i vår interesse å bidra til velfungerende markeder hvor minoritetsinteresser blir hørt og hvor regler følges.

Integrert tilnærming

Mandatene fastslår at Folketrygdfondet skal integrere arbeidet med en ansvarlig forvaltningsvirksomhet i forvaltningen av SPN og SFT. God avkastning på lang sikt anses å avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand samt av velfungerende, legitime og effektive markeder.

Vi mener det er god forvaltning at selskapene vi investerer i legger et langsiktig perspektiv til grunn for sin virksomhet og at man hensyntar forhold som naturens tåleevne, risikoer knyttet til adferd og at vi som en stor institusjonell investor deltar aktivt i å utvikle markedsplassen. Ved å utvikle selskapene og markedsplassen i positiv retning legger vi til rette for økt verdiskaping i fremtiden. Dette kommer også andre investorer til gode.

Vi skal alltid legge selskapenes beste til grunn. I tråd med målet om høyest mulig avkastning over tid skal langsiktig verdiskaping prioriteres over kortsiktige hensyn.

Slik organiserer vi arbeidet

En integrert ansvarlig forvaltning innebærer at den enkelte forvalter må ta ansvar for å vurdere alle typer av risiko. Den operasjonelle oppfølgingen av arbeidet med ansvarlig forvaltning er delegert til henholdsvis direktør for aksjer og direktør for renter. Aksjeavdelingen har i tillegg én dedikert ressurs på ESG.

Porteføljeforvalterne har ansvaret for oppfølging mot selskapene av vesentlige temaer, inkludert klimarisiko, miljø, samfunn og selskapsstyring 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.

Ny bestemmelse om klimarisiko i mandatet

I mars 2025 vedtok Finansdepartementet en endring i SPNs mandat om håndtering av klimarisiko i tråd med internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder. I Folketrygdfondets prinsipper for risikostyring har styret spesifisert at det skal etableres ulike metoder for måling av klimarisiko i porteføljene. Porteføljene skal stresstestes i forhold til relevante klimascenarier, hvorav ett scenario som er forenlig med en global temperaturøkning på 1,5 grader relativt til før-industrielle nivåer. Se mer om vår stresstesting på s. 65-68

Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) har utarbeidet et rammeverk for rapportering av klima- og klimarelaterte finansielle risikoer. Vår oppfølging av TCFD-anbefalingene er redegjort for i vedlegg på side 104-106

Slik utøver vi vårt eierskap

Vårt forvaltningsmandat og våre særtrekk er utgangspunktet for hvilke virkemidler vi kan bruke i vår ansvarlige forvaltningsvirksomhet. Folketrygdfondets forvaltning er aktiv. Vi har ingen passive investeringsstrategier og benytter ikke eksterne forvaltere.

Vi tilpasser arbeidet og virkemiddelbruken til våre ulike finansielle instrumenter og porteføljer. I denne vurderingen ser vi blant annet på i hvilken grad vi kan påvirke temaer knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring både før vi investerer og når vi er eier.

Som aksjonær kan vi utøve innflytelse gjennom stemmegivning, mens vi i renteforvaltningen typisk har størst påvirkning i forkant av investering, fordi vi ikke får eierrettigheter som kreditor. Før vi investerer i et selskap eller et lån, gjør vi grundige analyser av ESG-faktorer. Dermed kan vi på et tidlig tidspunkt fange opp forhold som kan påvirke avkastningen på investeringen.

ILLUSTRASJON 8. VÅR KVALITATIVE SELSKAPSANALYSE OPPSUMMERT



Aktiv forvaltning i aksjeporteføljen

Vi forstår mandatenes mål om høyest mulig avkastning over tid slik at vi bør gjøre det bedre enn markedet. Vår strategiske plan understreker derfor at målet er å skape avkastning utover den strategiske referanseindeksen samtidig som vi opererer med lave kostnader. I aksjeforvaltningen har vi etablert tre hovedstrategier for å skape høyere avkastning enn referanseindeksen over tid. Dette er; større eksponering i kvalitetselskaper, unngå overoptimisme og å utnytte strukturelle trender.

I forvaltningen gjør vi en grundig analyse av det enkelte selskap, hvor vi benytter både kvalitative og kvantitative metoder. Muligheter og risikoer knyttet til ESG er integrert i analysen.

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

Spørsmål knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring er komplekst. Vår erfaring er at de gode løsningene oppstår gjennom dialog over tid. Vi er opptatt av at selskapene initierer og tar ansvar for endringsprosessene. Vårt mål er også å være en tydelig aktør som kan bidra til å engasjere flere investorer for å få til endring i tråd med våre forventninger.

Aktiv forvaltning i renteporteføljen

Vi skal være en aktiv, motsyklisk og ansvarlig renteforvalter med en portefølje preget av god risikospredning og et langsiktig perspektiv. Vi benytter vår kompetanse til å tilpasse porteføljens overordnede risiko etter markedsforholdene over tid. Investeringsbeslutninger på rentesiden skjer ofte under tidspress, og vi er derfor avhengige av å ha gjort gode analyser i forkant. Vi foretar grundige selskapsanalyser for å unngå tap på obligasjoner og gjør gode vurderinger av risikofaktorer, inkludert risiko og muligheter knyttet til ESG. Vi sikrer dermed at risikofaktorene reflekteres i lånevilkårene og prising av lånene.

Operasjonelt er den ansvarlige forvaltningen og vurderinger knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring integrert i forvaltningen, ved at slike hensyn vurderes i kredittanalysene og investeringsbeslutningen, og løpende gjennom dialog med selskapene.

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

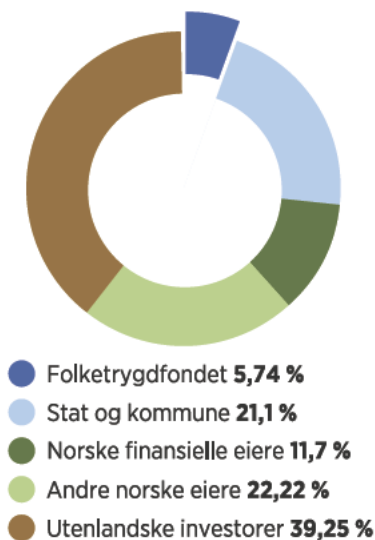


Folketrygdfondets eierskap

Aksjer

Folketrygdfondet er den største institusjonelle investoren på Oslo Børs, og er blant de tre største eierne i 52 selskaper.

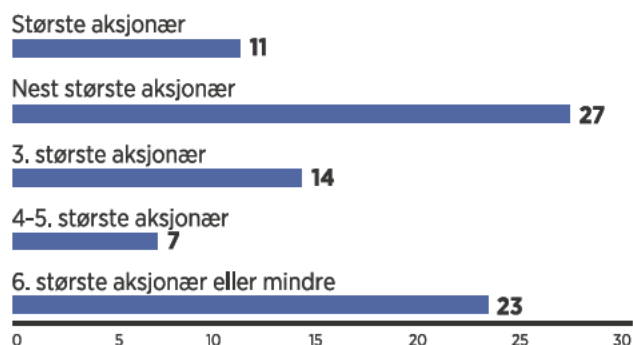
FIGUR 24. EIERSKAP PÅ OSLO BØRS



Kilde: VPS og Folketrygdfondet per 31.12.2025

FIGUR 25. FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS

Antall selskaper hvor Folketrygdfondet er blant de største aksjonærene



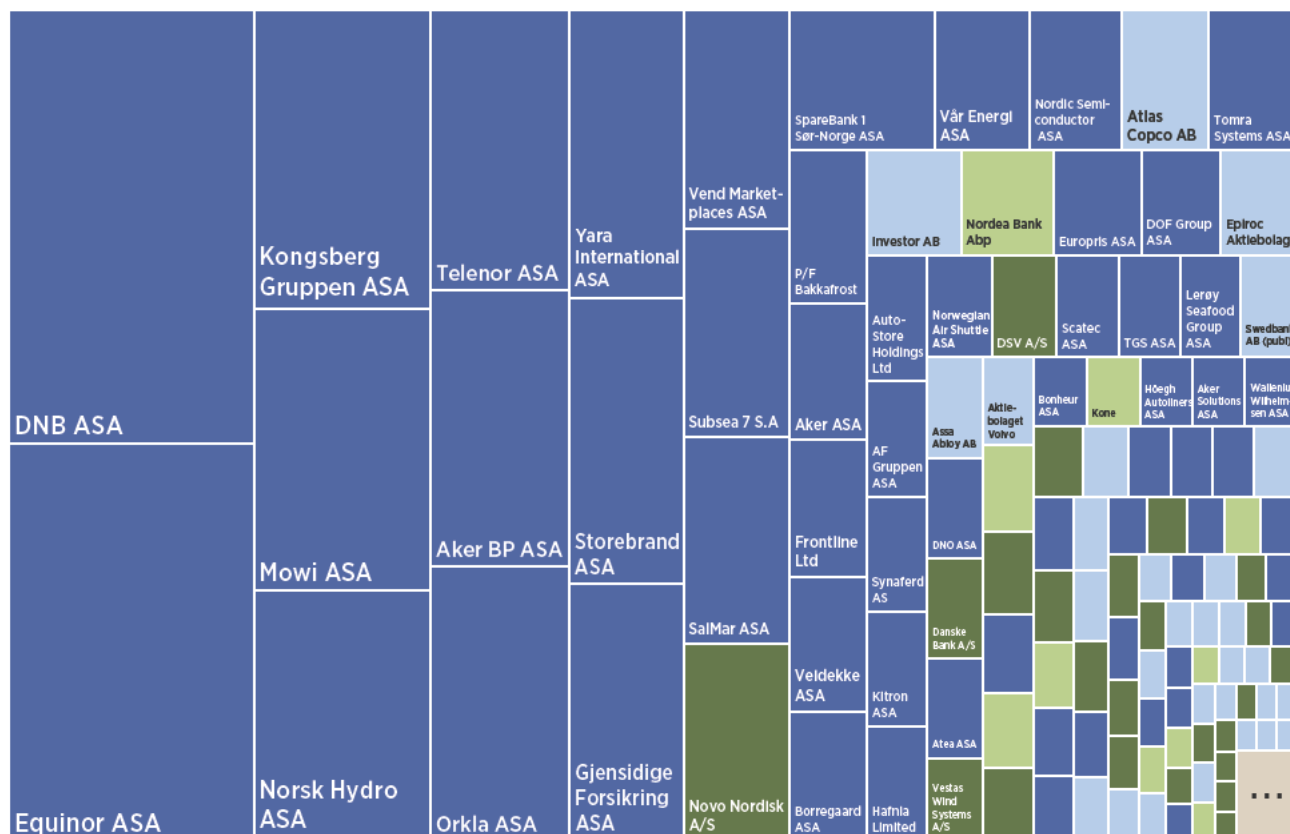
I tilfeller hvor nomineekonti er oppgitt som én av de største aksjonærene, har Folketrygdfondet estimert plassering. Eiere i samme interessegruppe er gruppert sammen dersom Folketrygdfondet har informasjon som tilsier det.

Kilde: Selskapenes hjemmesider, VPS og Børsmeldinger

FIGUR 26. STØRRELSEN PÅ SPNS AKSJEBEHOLDNING I ENKELTSLSKAPER

Størrelsen på boksene representerer SPNs aksjebeholdning i enkeltelskaper

● Norge ● Danmark ● Sverige ● Finland



TABELL 32. FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAP PÅ OSLO BØRS

Selskaper hvor Folketrygdfondet eier mer enn 5 prosent av kapitalen eller er blant de tre største aksjonærene per 31.12.2025.

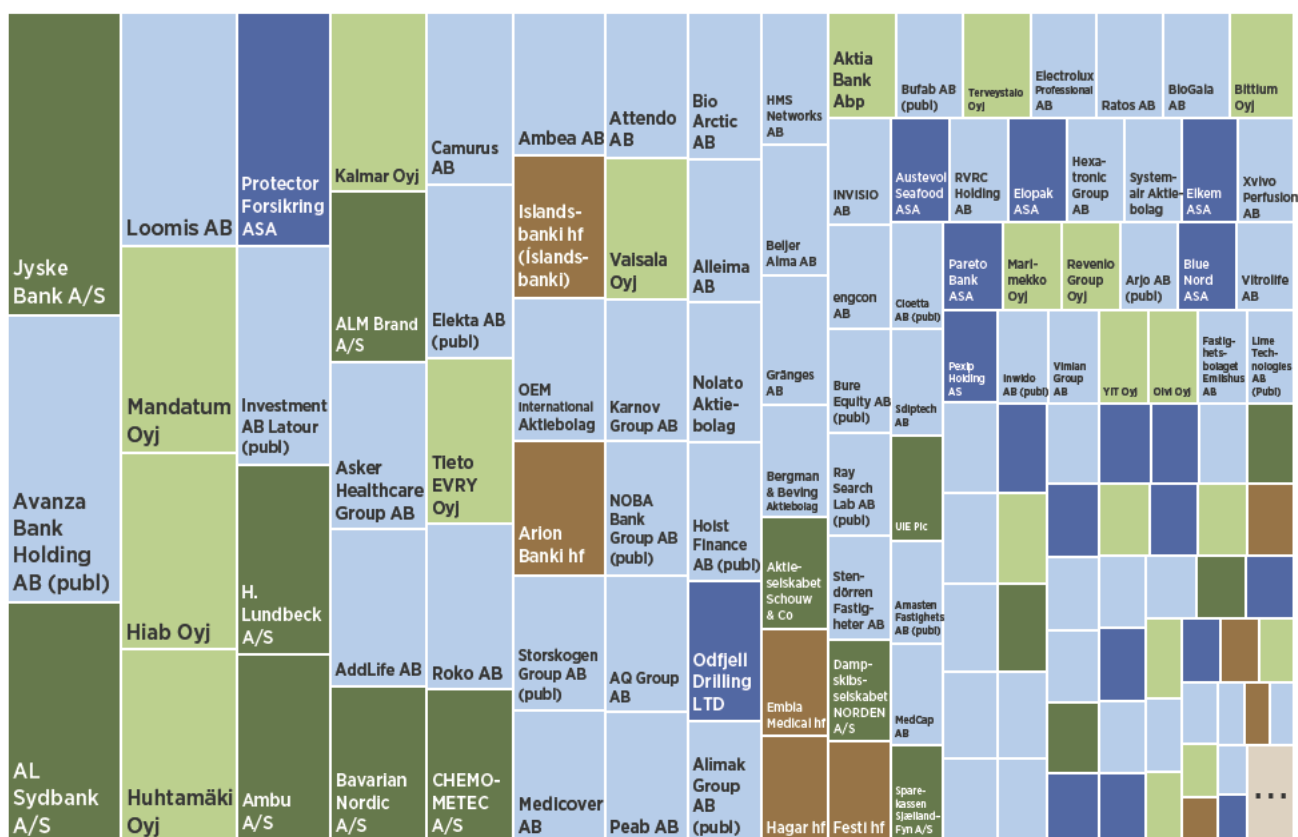
Selskapsnavn	SPNs eierandel	SFTs eierandel	FTFs eierandel	FTF plassering
Europris	14,59 %		14,59 %	1
Borregaard	12,67 %		12,67 %	1
Nordic Semiconductor	12,41 %		12,41 %	1
Kid	12,07 %		12,07 %	1
Kitron	11,13 %		11,13 %	1
Storebrand	10,96 %		10,96 %	1
Veidekke	10,95 %		10,95 %	2
Mowi	9,88 %		9,88 %	2
Bakkafrost	9,81 %		9,81 %	1
Vend Marketplaces	9,66 %		9,66 %	2
Scatec	9,60 %		9,60 %	2
Subsea 7	9,24 %		9,24 %	2
Norwegian Air Shuttle	9,16 %		9,16 %	2
DNO	9,13 %		9,13 %	2
DOF Group	9,01 %		9,01 %	3
TGS	8,96 %		8,96 %	1
Elmera Group	8,90 %		8,90 %	1
Bonheur	8,74 %		8,74 %	3
AF Gruppen	8,57 %		8,57 %	4
Orkla	8,56 %		8,56 %	2
Yara International	7,91 %		7,91 %	2
Atea	7,85 %		7,85 %	2
TOMRA Systems	7,64 %		7,64 %	3
LINK Mobility Group Holding	7,51 %		7,51 %	3
Bouvet	7,47 %		7,47 %	2
Norsk Hydro	7,24 %		7,24 %	2
SATS	7,04 %		7,04 %	1
SpareBank 1 Sør-Norge	6,94 %		6,94 %	3
SalMar	6,67 %		6,67 %	2
DNB Bank	6,48 %		6,48 %	3
Hafnia	6,24 %		6,24 %	2
Aker BP	6,01 %		6,01 %	4
Aker Solutions	5,98 %		5,98 %	2
Kongsberg Gruppen	5,90 %		5,90 %	2
Cadeler	5,59 %		5,59 %	3
Frontline	5,41 %		5,41 %	2
Lerøy Seafood Group	5,17 %		5,17 %	2
Høegh Autoliners	4,94 %		4,94 %	2
Telenor	4,93 %		4,93 %	2
Gjensidige Forsikring	4,92 %		4,92 %	2
BW LPG	4,85 %		4,85 %	3
AutoStore Holdings	4,77 %		4,77 %	3
Aker	4,72 %		4,72 %	2
Elkem	3,91 %	0,34 %	4,25 %	2
Vaar Energi	4,11 %		4,11 %	2
Equinor	4,08 %		4,08 %	2
MPC Container Ships	3,52 %		3,52 %	3
Norconsult	3,39 %		3,39 %	1
Stolt-Nielsen	2,97 %		2,97 %	2
Olav Thon Eiendomsselskap	2,22 %		2,22 %	3
Wallenius Wilhelmsen	2,09 %		2,09 %	3
Austevoll Seafood	1,46 %	0,35 %	1,80 %	2
Grieg Seafood	1,22 %	0,48 %	1,70 %	3
CMB.Tech	0,90 %		0,90 %	3

I tilfeller hvor nominekonti er oppgitt som en av de største aksjonærene, har Folketrygdfondet estimert plassering. Eiere i samme interessegruppe er gruppert sammen dersom Folketrygdfondet har informasjon som tilsier det. Folketrygdfondets eierandel inkluderer også utlånte aksjer (per 31.12.2025 var 5,74 prosent av markedsverdien til norske aksjer utlånt) Kilde: Selskapenes hjemmesider, VPS og børsmeldinger.

FIGUR 27. STØRRELSEN PÅ SFTS AKSJEBEHOLDNING I ENKELTSLSKAPER

Størrelsen på boksene representerer SFTs aksjebeholdning i enkeltsselskaper

● Norge ● Danmark ● Sverige ● Finland ● Island



TABELL 33. NORDISKE SELSKAPER HVOR FOLKETRYGDFONDET HAR HØYESTE EIERANDEL

	SPNs eierandel	SFTs eierandel	FTFs eierandel	Børs
Karnell Group Ab	2,84 %		2,84 %	Nasdaq Stockholm
Amasten Fastighets AB		2,07 %	2,07 %	Nasdaq Stockholm
KB Components AB	1,96 %		1,96 %	Nasdaq Stockholm
FL Smidth & CO.	1,75 %		1,75 %	Nasdaq København
GN Store Nord A/S	1,71 %		1,71 %	Nasdaq København
Sveafastigheter AB	1,70 %		1,70 %	Nasdaq Stockholm
Hexatronic Group AB		1,28 %	1,28 %	Nasdaq Stockholm
Elekta AB	0,57 %	0,69 %	1,27 %	Nasdaq Stockholm
Hiab Oyj	0,57 %	0,66 %	1,23 %	Nasdaq Helsinki
Nivika Fastigheter AB		1,22 %	1,22 %	Nasdaq Stockholm
Bravida Holding AB	1,19 %		1,19 %	Nasdaq Stockholm
Lime Technologies AB		1,18 %	1,18 %	Nasdaq Stockholm
Ambea AB		1,12 %	1,12 %	Nasdaq Stockholm
Rejlers AB		1,11 %	1,11 %	Nasdaq Stockholm
Karnov Group AB		1,09 %	1,09 %	Nasdaq Stockholm
Hoist Finance AB		1,05 %	1,05 %	Nasdaq Stockholm
H. Lundbeck A/S	0,74 %	0,29 %	1,03 %	Nasdaq København
Xvivo Perfusion AB		1,01 %	1,01 %	Nasdaq Stockholm
Attendo AB		0,99 %	0,99 %	Nasdaq Stockholm
Stendörren Fastigheter AB		0,98 %	0,98 %	Nasdaq Stockholm

Renter

Folketrygdfondet er en stor institusjonell kreditor i det norske kapitalmarkedet, og en aktiv investor med svært lang tidshorison. Ved årsskiftet eide Folketrygdfondet 3,5 prosent av utestående volum for obligasjoner med norsk utsteder, registrert i VPS. I det norske markedet er vår størrelse som angitt i figuren nedenfor:

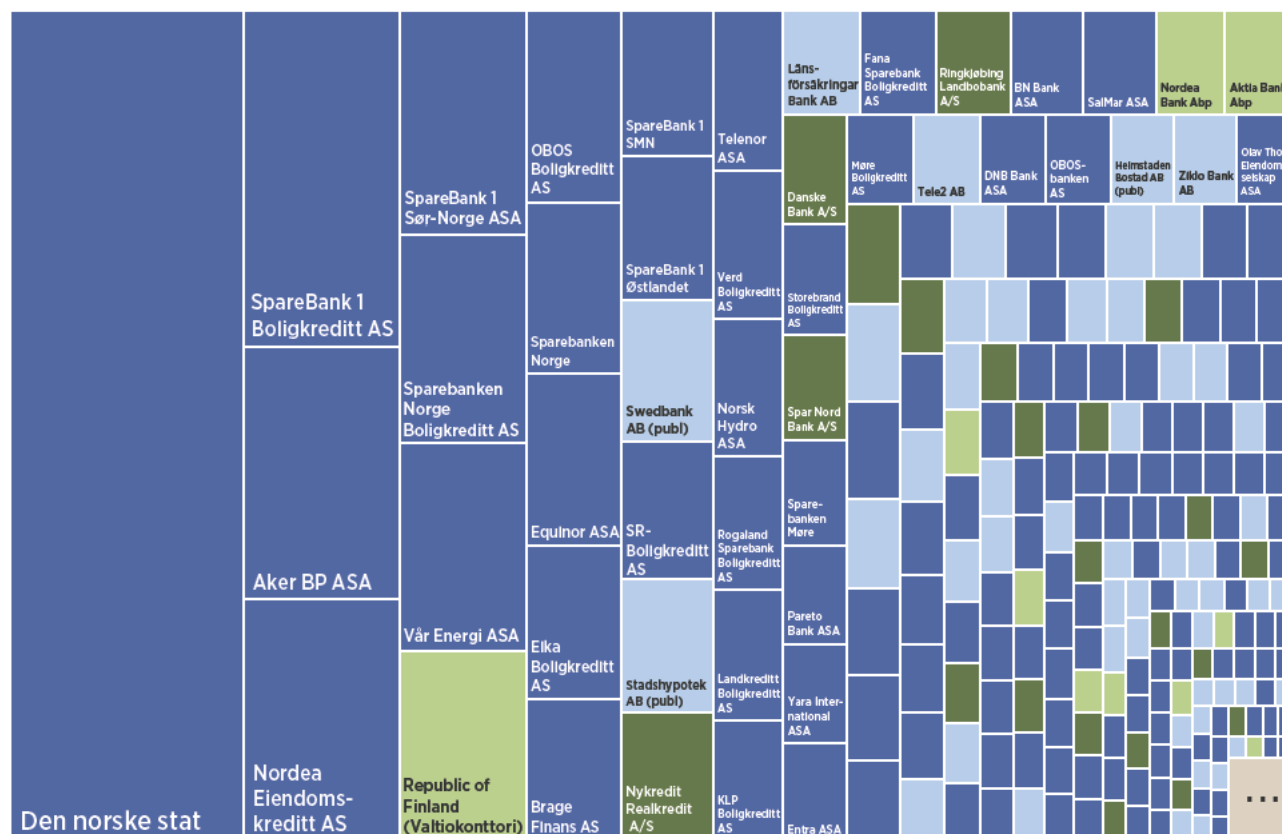
FIGUR 28. EIERSKAP TIL OBLIGASJONER REGISTRERT I VPS



FIGUR 29. STØRRELSEN PÅ FOLKETRYGDFONDETS OBLIGASJONSBEHOLDNING I ENKELTUTSTEDERE

Størrelsen på boksene representerer Statens pensjonsfond Norges obligasjonsbeholdning i de enkelte utstedere per 31.12.2025.

● Norge ● Danmark ● Sverige ● Finland



Våre virkemidler

Fondets fremtidige verdi er avhengig av verdiene som skapes i selskapene. Som den største institusjonelle investoren på Oslo Børs har vi et særskilt ansvar. Vi benytter oss av mange kanaler for å fremme våre interesser, og vi søker å ha tett dialog med selskapenes styrende organer og ledelse.

ILLUSTRASJON 9. VIRKEMIDLER I VÅR ANSVARLIGE FORVALTNING

Aktivt eierskap bidrar til langsiktig verdiskaping



Forventninger

2



Selskapsdialog

3



Stemmegivning

4



Valgkomiteer

5



Etiske utelukkelse

6



Bidra til velfungerende markeder

Norske aksjer	✓	✓	✓	✓	—	✓
Nordiske aksjer	✓	✓	✓	—	✓	✓
Norske obligasjoner (industri og finans)	✓	✓	✓	Ikke relevant	—	✓
Nordiske obligasjoner (industri og finans)	✓	✓	✓	Ikke relevant	✓	✓
Statsobligasjoner	✓	Ikke relevant	Ikke relevant	Ikke relevant	—	—
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.

Tydelige forventninger til selskapene

Folketrygdfondet er den største institusjonelle investoren på Oslo Børs. Som finansiell investor har vi derfor tydelige forventninger til selskapene vi investerer i. Forventningsdokumentene er delt inn i ulike temaer rettet mot selskapenes styrer og ett som er rettet mot utstedelse av fremmedkapital.

I 2025 oppdatere vi våre forventninger. I denne prosessen har vi vært i dialog med selskaper, akademikere og fagorganisasjoner, samt hensyntatt anerkjente standarder som FNs Global Compact og Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse.

Vi bruker våre forventningsdokumenter aktivt i dialogen med selskapene. I 2025 har våre forventningsdokumenter vært utgangspunkt for diskusjoner med selskapene om følgende temaer:

Strategi, kapitalstruktur og finansielle mål

I 2025 har mange selskaper fortsatt å tilpasse seg et krevende økonomisk klima med høyere kapitalkostnader, press på marginer og økt geopolitisk usikkerhet. Spørsmål om kapitalallokering, utbyttepolitikk og gjeldsgrad har stått sentralt i møtene våre, særlig i sektorer med store investeringsbehov eller volatile inntektsstrømmer. Flere selskaper har vurdert strukturendringer, salg av virksomheter og justering av investeringsnivå for å styrke balansen. Vi har hatt dialoger om tydeligere sammenheng mellom selskapenes strategi, finansielle mål og kapitalstruktur, og ser en økende vektlegging av risikostyring og langsiktig verdiskaping fremfor kortsiktig vekst.

Gjennom dialogene våre har vi bidratt til å sette økt fokus på lønnsomhet og avkastning på kapital. Vi har vært tydelige på viktigheten av uttalte avkastningsmål, og ser at flere selskaper nå i større grad prioriterer lønnsomhet og kapitaldisiplin i sine investeringsbeslutninger.

Folketrygdfondet

Folketrygdfondets forventninger



Vi har i tillegg bidratt til å redusere bruken av såkalte *pre-close calls* og fremhevet at informasjon skal deles i tråd med prinsippet om likebehandling i markedet.

Videre arbeid

Vi arbeider kontinuerlig for at selskapenes strategier skal være robuste og langsiktige, og at kapitalstrukturen støtter selskapenes risikoprofil og langsiktige verdiskaping. Fremover vil vi i våre dialoger sørge for at de reviderte forventningsdokumentene blir kjent.

Anti-korrupsjon

Korrupsjon har ikke vært et hyppig tema i Folketrygdfondets dialog med selskaper i 2025. I de selskapene vi har vært i dialog med har det først og fremst vært en føre-var-tilnærming og oppdatering på retningslinjer. Dette omfatter selskaper med virksomhet i høyrisikoområder og eksportrelaterte aktiviteter.

Videre arbeid

Dialog om våre forventninger til arbeidet med anti-korrupsjon er først og fremst relevant for selskaper der korrupsjon er en vesentlig risiko. Styret har et tydelig ansvar for å påse at tilstrekkelige rutiner og kontrollmekanismer er på plass, og at selskapene har opplæring, varsling og oppfølging som fungerer effektivt i praksis. Vårt arbeid med anti-korrupsjon vil primært være overfor disse selskapene.

Menneske- og arbeidstakerrettigheter

Flere selskaper har i løpet av året møtt økte forventninger til ansvarlig virksomhet i konflikt- og høyrisikoområder, særlig Israel/Palestina-situasjonen. Shipping og industriselskaper har vært særlig utsatt. Vår dialog har dreid seg om leveranser eller aktivitet tilknyttet Israel og Vestbredden eller andre høyrisikoområder, og hvordan selskaper vurderer og håndterer risiko for medvirkning til menneskerettighetsbrudd i forbindelse med eksport, leverandørkjeder og kundekontroll. Selskapene har blitt bedt om å dokumentere hvordan dette vurderes og følges opp, og svart med detaljerte redegjørelser for retningslinjer, systemer og beslutningsprosesser. Samtidig viser flere saker at håndtering av geopolitisk risiko og kommunikasjon i krevende situasjoner er utfordrende.

Hos ett av selskapene har vi sendt brev til styret med forventninger om forbedret praksis. Dialogene viste at mange selskaper har styrket systemene for aktsomhetsvurderinger, screening og internkontroll. Utviklingen drives av økende geopolitisk usikkerhet og uro, regulatoriske krav og press fra investorer. Folketrygdfondets dialog bidrar til å holde temaet høyt på agendaen og til å fremme forventninger om gode prosesser og risikostyring.

Videre arbeid

Geopolitikk og politiske omveltninger gjør at vi også fremover vil ha oppmerksomhet mot selskapenes arbeid med menneskerettigheter og anstendige arbeidstakerforhold. Vi forventer at styret har oversikt over vesentlige risikoer og sørger for at aktsomhetsvurderinger gjennomføres løpende og systematisk. I konflikt- og høyrisikoområder forventer vi styrket aktsomhet, og åpenhet om hvordan risiko for brudd håndteres i praksis og hvordan tiltak følges opp. I enkelte saker vil vi koordinere våre forventninger og dialoger med andre investorer for å ha en samlet og effektiv tilnærming ovenfor selskaper. Samtidig innfører vi nye prosesser og teknologi internt for å styrke risikovurderinger og screening av investeringsporteføljen.

Klima

I løpet av året har Folketrygdfondet koordinert en fellesdialog med andre investorer om muligheter og utfordringer innen klima og natur. Dette for å bruke tiden til selskapene mer effektivt. Temaene som har vært prioritert er omstillingsplaner, utvikling i rapportering og datautfordringer.

Mange samtaler har dreid seg om hvordan selskapene tilpasser strategier og investeringer til netto null-mål og hvordan de balanserer energiomstilling med lønnsomhet og forsyningssikkerhet. *Carbon Border Adjustment Mechanism* (CBAM) har vært tema i samtalen med industriselskaper. I naturavhengige sektorer, som industri og sjømat, har vi tatt opp temaer som ressursforvaltning, havbruksmeldingen og utviklingen i fiskevelferd. Spesifikke hendelser knyttet til rømming og biologisk stabilitet har blitt diskutert.

Sammen med andre investorer har vi fremmet forventninger ovenfor enkelte selskaper om å sette vitenskapsbaserte mål innen klima og natur, samt bredere og mer kvantitativ rapportering på naturrisiko. Selskapene har blitt oppfordret til å vurdere naturrelaterte mål etter TNFD (Taskforce on Nature related Financial Disclosures).

Videre arbeid

Oppfølgingen av selskapenes arbeid med strategisk tilpasning til en lavutslippøkonomi vil også være viktig fremover. Styrene må vurdere og synliggjøre hvordan klimarisiko påvirker strategiske beslutninger, risikostyring og finansiell planlegging.

Naturrisiko og økosystemer

I våre reviderte forventingsdokumenter har vi uttrykt forventinger til selskapenes håndtering av naturrisiko. Tap av natur er ikke bare et miljøproblem, men også en finansiell risiko. Folketrygdfondet forventer at selskaper med vesentlig naturrisiko tilpasser virksomheten til en **naturpositiv omstilling**, der hensynet til langsiktig naturtap og mulighetene i å styrke økosystemer inngår i strategiske valg.

Sammenhengen mellom klima og natur gjør at klimatiltak også må bidra til bevaring og restaurering av økosystemer.

Natur og økosystemer

Naturrisiko er vesentlig for flere av selskapene vi er investert i. Hvilke naturrisikoer som er mest fremtredende varierer mellom selskapene og avhenger av flere faktorer, blant annet kjernevirksomhet. Vi er tydelige på at næringslivet må virke innenfor planetens tålegrense og selskapene må tilpasse virksomheten til en naturpositiv omstilling. I våre reviderte forventingsdokumenter har vi derfor gitt tydelige forventinger til selskapenes håndtering av naturrisiko.

Tap eller forringelse av natur og økosystemer kan gi vesentlige utfordringer for selskaper som er avhengige av naturressurser eller har høy miljøpåvirkning. I tillegg er det en tett sammenheng mellom natur- og klimarisiko.

Videre arbeid

Innen natur vil vi følge opp arbeidet fra 2025, med å vektlegge behovet for flere kvantitative indikatorer og vurderinger i tråd med TNFD. Mange selskaper er i startfasen i dette arbeidet, og vi vil derfor prioritere dialoger som bidrar til å utvikle mer presise målemetoder og finansielle vurderinger av naturrisiko.

Godtgjørelse og lønn til styret og ledende personer

Dialogene med selskapene har dreid seg om utforming og justering av lederlønnsordninger, særlig i forbindelse med nye eller reviderte langsiktige insentivprogrammer (LTI) og bonusordninger. Sektorene som har vært dekket varierer fra bygg og anlegg til industri.

Flere selskaper har revidert eller planlegger å revidere opsjons- og aksjebaserte ordninger som følge av vår dialog, og Folketrygdfondet har fremhevet betydningen av at slike ordninger:

- støtter langsiktig verdiskaping,
- er enkle og transparente,
- har bindingstid utover ansettelsesforholdet,
- har et maksimum tak

Vi har stemt mot styrets forslag på lederlønn og incentivordninger i flere saker i 2025 (se vår stemmegivning på www.ftf.no).

Videre arbeid

Vi vil videreføre våre dialoger og stemmegivning om lederlønn og godtgjørelsesordninger som tidligere år. Samtidig vil vi i større grad bruke kunstig intelligens og teknologi til å vurdere godtgjørelsesordninger, og mer systematisk følge opp avvik fra analysene.

Utstedelse av fremmedkapital

Våre forventninger til utstedelse av fremmedkapital retter seg mot utstederes ledelse og styrer, samt tilretteleggere. Forventningene operasjonaliseres gjennom løpende dialog med utstedere og tilretteleggere, vurdering av lånevilkår og dokumentasjon i forbindelse med emisjoner, samt gjennom vår rolle som kreditor over lånenes løpetid. Vi legger særlig vekt på at beslutninger om fremmedkapitalfinansiering er godt forankret i selskapenes strategi, kapitalstruktur og risikoprofil, og at relevante finansielle-, operasjonelle- og risikofaktorer relatert til ESG er tydelig reflektert i låneavtaler og rapportering.

Gjennom utøvelsen av disse forventningene søker vi å bidra til forutsigbarhet, likebehandling av kreditorer, og effektiv informasjonsflyt i markedet. Målet er å støtte velfungerende og tillitsbaserte markeder for fremmedkapital, med korrekt prising av risiko, og robuste rammevilkår som fremmer langsiktig verdiskaping og god likviditet, både for det enkelte selskap og for kapitalmarkedet som helhet.

Vi har gjennomført en kartlegging av hvordan tilretteleggere arbeider med bærekraftsobligasjoner og hvilke krav som stilles i denne prosessen. Kartleggingen viser at ICMA-prinsippene i stor grad benyttes, og at kravene til struktur, dokumentasjon og tredjepartsverifisering er blitt tydeligere og mer omfattende over tid. Tilretteleggere bruker betydelige ressurser på veiledning av utstedere, særlig knyttet til utarbeidelse av rammeverk, valg av relevante KPI'er og etablering av rapporteringsrutiner. Samtidig fremkommer det at prosessene er mer krevende for utstedere med begrenset historikk, svakere datagrunnlag eller høyere kredittrisiko, og at flere forslag til bærekraftsobligasjoner ikke går videre uten vesentlige forbedringer. Samlet sett indikerer kartleggingen økt profesjonalitet i markedet, men også et behov for tydelige og konsistente forventninger til både utstedere og tilretteleggere.

Videre arbeid

Det videre arbeidet vil være rettet mot å videreutvikle dialogen med utstedere og tilretteleggere, og sikre en konsistent og forutsigbar utøvelse av kreditorrollen gjennom hele lånets løpetid. Vi vil fortsette å legge vekt på at låneavtaler og kredittanalyser gjenspeiler utsteders faktiske risikoprofil, og at endringer i risiko håndteres på en transparent måte ved nye utstedelser og reforhandlinger.

Videre vil vi sikre at oppfølgingen av bærekraftsobligasjoner, herunder vurdering av rammeverk, mål og rapportering, er i tråd med våre oppdaterte forventninger. Vår dialog med utstedere og tilretteleggere vil blant annet rettes mot hvordan bærekraftsmål er integrert i selskapenes strategi og finansiering, og at bruk av prinsipper og rapportering er i tråd med markedsstandarder. Samlet sett skal dette bidra til tydeligere forventninger, bedre beslutningsgrunnlag og en mer robust praksis i markedet for fremmedkapital.

Utstedelse av bærekraftsobligasjoner bør inkludere:

- Rammeverk som angir relevant bærekraftsinformasjon
- Ambisiøse bærekraftsmål
- ICMA-prinsipper som standard
- Tredjepartsverifisering (SPO)

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

Aktiv dialog

Møter med selskapenes ledelse er avgjørende for vår eierskaps- og kreditorutøvelse. Vår ambisjon er at selskapene skal oppleve Folketrygdfondet som en konstruktiv, forutsigbar, krevende og åpen eier.

Vårt mål er at selskapene skal bli godt kjent med oss, og vi med dem.

Dette gjør oss til en bedre forvalter og til en bedre eier og kreditor fordi vi kan forstå bedre selskapenes kapitalbehov og strategiske prioriteringer.

Dialog med selskapene i aksjeporteføljen

Folketrygdfondet gjennomførte i løpet av året 389 (299) dialogmøter med 136 (86) selskaper. Vi har avholdt dialogmøter med 93 (91) prosent av selskapene i aksjeporteføljen målt i markedsverdi av selskapene.

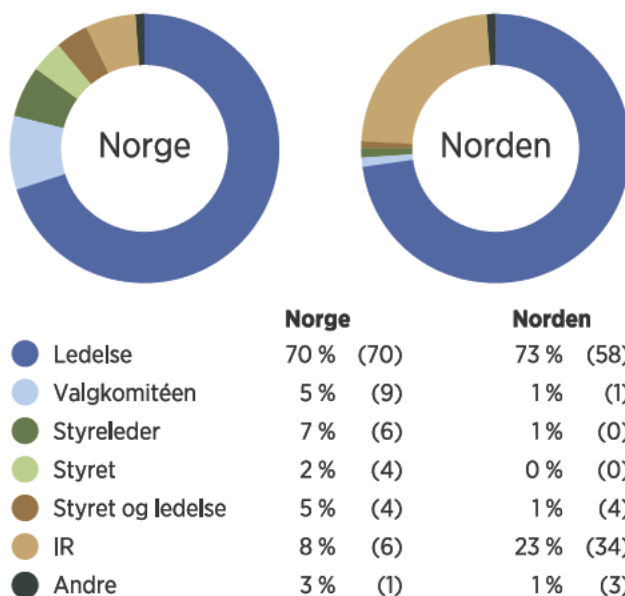
TABELL 34. SLIK FORDELTE VÅRE MØTER SEG

	Antall møter		Antall selskaper vi har møtt	
	2025	2024	2025	2024
Totalt	389	299	175	136
Selskaper notert i Norge	213	202	68	72
Selskaper notert i de øvrige nordiske landene	176	97	107	64

Vi har hatt en større økning av både selskaper vi har møtt og antall møter. Investeringsaktiviteten i SFT startet i sommer, noe som har medført en høy møteaktivitet særlig med selskaper notert i Norden og som inngår i SFTs portefølje.

I den norske delen av aksjeporteføljen møtte vi 99 (98) prosent av selskapene, mens vi møtte 68 (58) prosent av selskapene i den nordiske porteføljen, målt i markedsverdi av selskapene.

FIGUR 30. OVERSIKT OVER HVEM VI HAR HATT DIALOG MED
Tall for 2024 i parentes



FIGUR 31. ANTALL DIALOGMØTER PER LAND

Tall for 2024 i parentes



Slik gjør vi det

Folketrygdfondet har som regel selskapsdialog alene, men samarbeider med andre investorer i tilfeller hvor det er mer hensiktsmessig.

For å gjøre selskapsdialogen mest mulig effektiv benytter vi forventningsdokumenter aktivt i vår dialog.

I forkant av møtene har vi som regel en intern gjennomgang av agendaen, slik at aktuelle spørsmål knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring inkluderes. Ett møte kan omhandle flere ulike tema. Dersom det er behov for en mer utdypende dialog om et tema, avtaler vi et møte med relevante fagpersoner i selskapet.

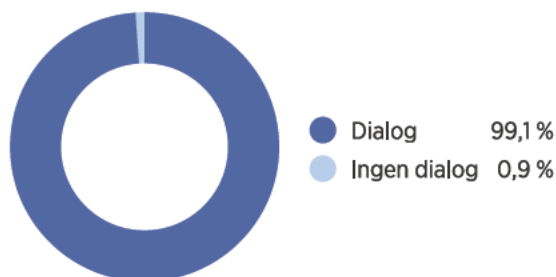
Mål med eierskapsutøvelsen

Vårt mål er at vår eierskapsutøvelse bidrar til at selskapene håndterer vesentlig risiko for å danne best mulig grunnlag for langsiktig verdiskapning. Det er imidlertid krevende å måle effekten av vår eierskapsutøvelse over tid presist da endringsprosesser i selskapene ofte er komplekse og langvarige.

Vår erfaring er at det er klare positive vekselvirkninger mellom høy avkastning og god eierskapsutøvelse. Den aktive forvaltningen gjør oss til en bedre eier, og eierskapsutøvelsen gjør oss til en bedre aktiv forvalter.

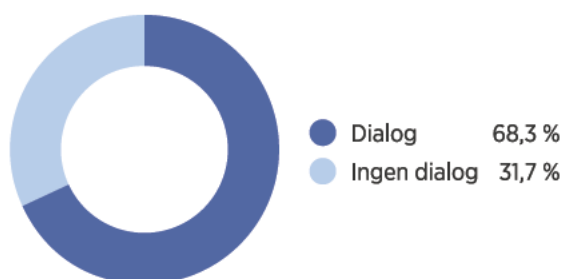
FIGUR 32. ANDELEN AV NORSKE SELSKAPER I AKSJEPORTEFØLJEN SOM FOLKETRYGDFONDET HAR VÆRT I DIALOG MED

Prosent av SPNs og SFTs markedsverdi per 31.12.2025.



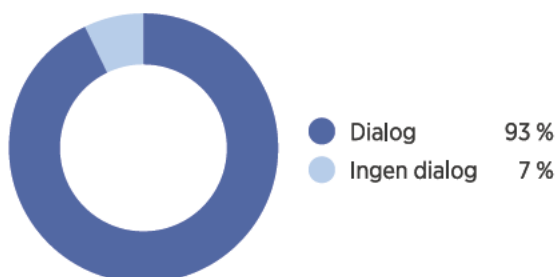
FIGUR 33. ANDELEN AV NORDISKE SELSKAPER I AKSJEPORTEFØLJEN SOM FOLKETRYGDFONDET HAR VÆRT I DIALOG MED

Prosent av SPNs og SFTs markedsverdi per 31.12.2025.

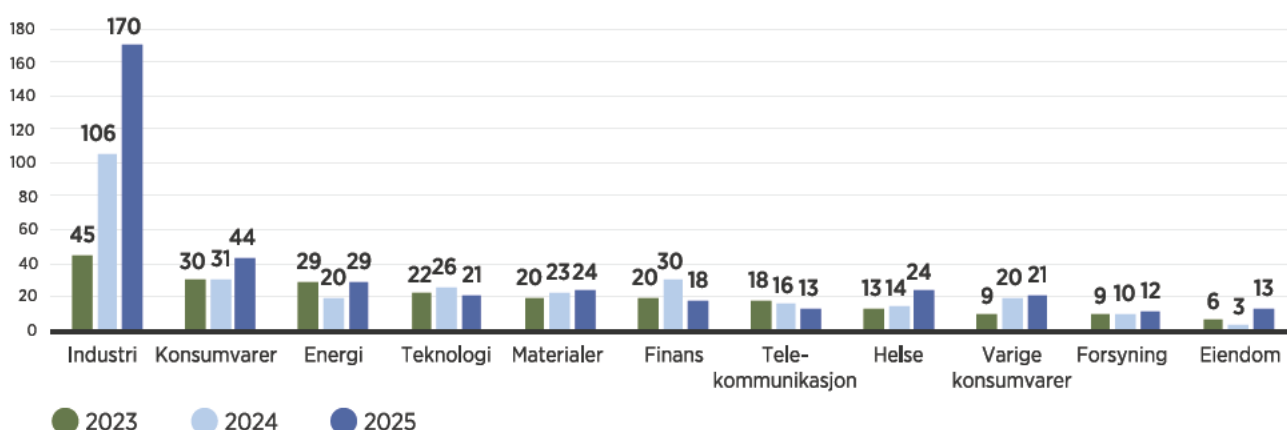


FIGUR 34. ANDELEN AV AKSJEPORTEFØLJEN SOM FOLKETRYGDFONDET HAR VÆRT I DIALOG MED

Prosent av SPNs og SFTs markedsverdi per 31.12.2025.



FIGUR 35. FORDELING DIALOGMØTER PER SEKTOR SISTE TRE ÅR



BAKGRUNN

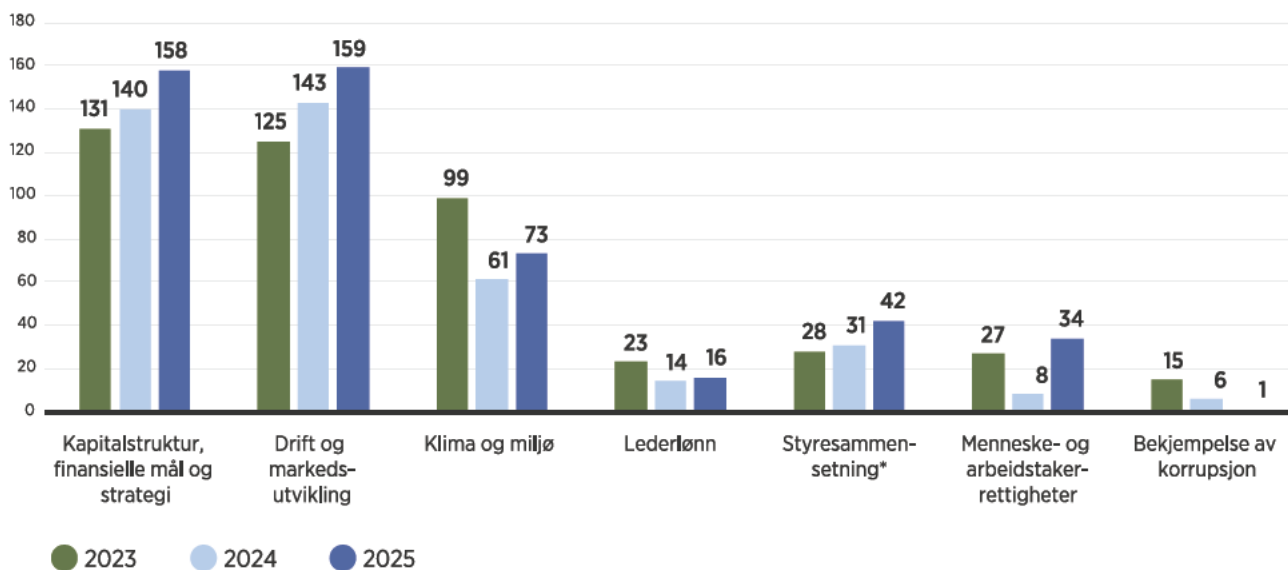
Fra strategisk plan om klima- og naturrisiko

Arbeidet med klimarisiko skal baseres på et langsiktig mål om at selskapene vi investerer i innretter virksomheten slik at den er forenlig med globale netto nullutslipp i tråd med Parisavtalen.

Vi følger dette opp gjennom analyse og dialog med selskapene der vi vurderer utslippsmål, strategi og forretningsmodell, planer og tiltak. Fremdrift måles over tid, både på selskapenes oppnåelse av våre forventninger og på porteføljens samlede eksponering mot klimarisiko. Vurderingene omfatter overgangsrisiko og fysisk risiko relatert til klimaendringer. Der selskaper avviker eller ikke er tilstrekkelig robuste, bruker vi eierskapsutøvelsen for å påvirke.

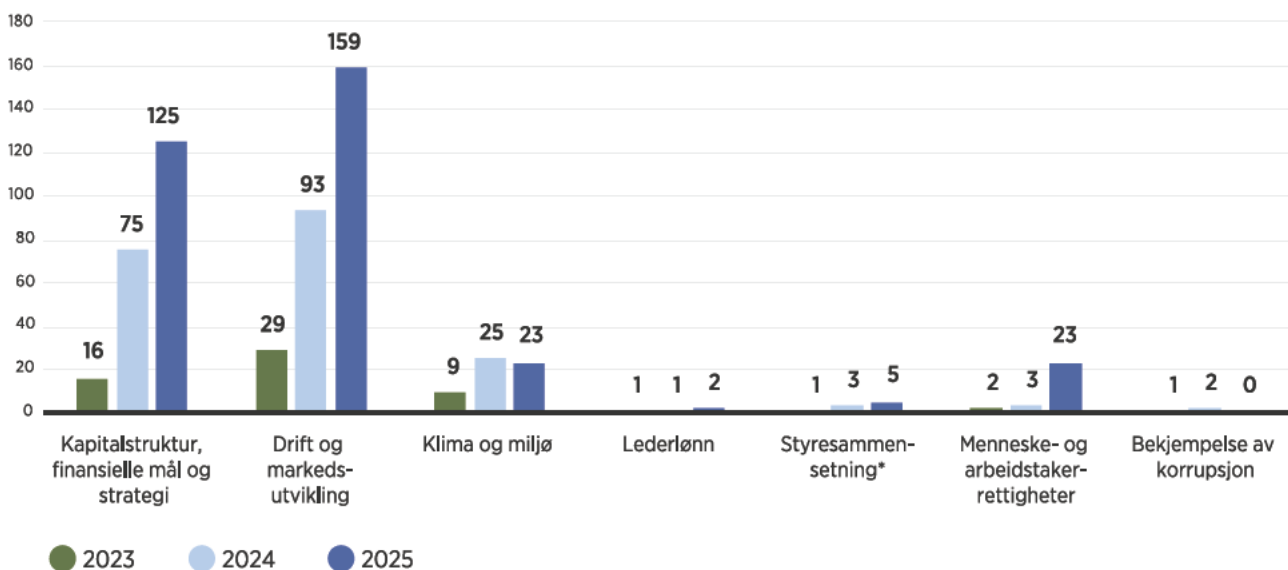
FIGUR 36. TEMAER I NORSKE DIALOGMØTER SISTE TRE ÅR

213 dialoger med norske selskaper i 2025



FIGUR 37. TEMAER I NORDISKE DIALOGMØTER SISTE TRE ÅR

176 dialoger med nordiske selskaper i 2025



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

Dialog med selskapene i renteporteføljen

Vi har regelmessig dialog med utstedere av obligasjoner, gjennom selskapspresentasjoner og «roadshows», én til én-møter, investormøter, og løpende oppfølging i forbindelse med emisjoner og kreditthendelser. Denne dialogen gir oss et bedre informasjons- og beslutningsgrunnlag som kreditor. I 2025 hadde vi 288 møter med totalt 157 utstedere. Vi har sett en økning i både antall selskaper vi møter, og antall møter. Geografisk ser vi en større andel møter i Norge.

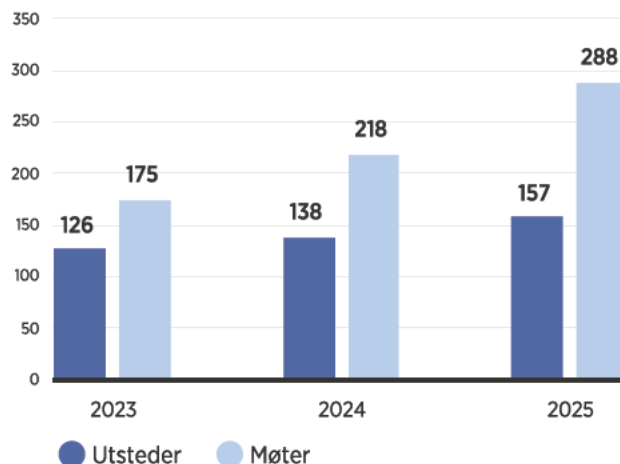
Vår dialog retter seg mot ulike nivåer i selskapet, avhenging av tema og saker. Oppfølging av operasjonelle og finansielle forhold, samt forhold knyttet til låneavtaler, retter seg hovedsakelig mot ledelsen i selskapet, hvilket utgjør en stor andel av dialogen vår.

Slik gjør vi det

Utøvelsen av kreditorrollen er integrert i vår investeringsprosess, og bygger på samme grunnleggende prinsipper som resten av forvaltningen: langsiktighet, grundige analyser og forutsigbar opptreden. Vår tilnærming tar utgangspunkt i en helhetlig vurdering av utsteder, der finansiell stilling, forretningsmodell, styring og relevante risikoer vurderes samlet. Videre integrerer vi vesentlige og relevante ESG-faktorer i analysene, slik at investeringsbeslutninger blir best mulig fundert. ESG-vurderinger er 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

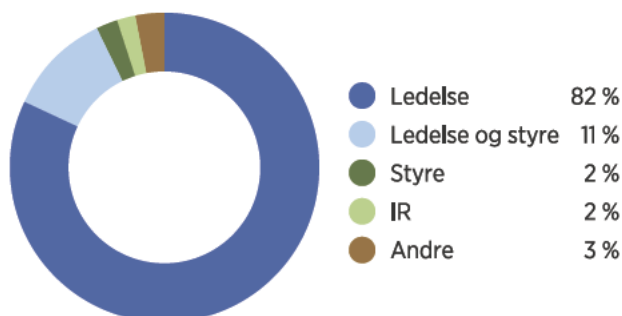
FIGUR 38. ANTALL UTSTEDERMØTER



FIGUR 39. ANTALL UTSTEDERMØTER PER LAND I 2025



FIGUR 40. HVEM VI HAR HATT MØTER MED I 2025



Gjennom en aktiv og konsistent kreditorutøvelse søker Folketrygdfondet å bidra til velfungerende og tillitsbaserte markeder for fremmedkapital. Tydeligere forventninger, og god dialog med utstedere sikrer bedre risikoforståelse, som er viktige forutsetninger for korrekt prising og stabil kapitaltilgang over tid. Dette er i tråd med vår strategiske målsetning om å bidra til velfungerende markeder som tiltrekker kapital og gode selskaper, og som over tid gir bedre avkastning.

Vår motsykliske investeringsstrategi er tett integrert i denne tilnærmingen. I perioder med markedsure og redusert likviditet, gir dialogen med utstedere og tilretteleggere et bedre beslutningsgrunnlag for å øke eksponeringen og kjøpe obligasjoner når andre aktører reduserer sin eksponering. Ved å opptre forutsigbart og langsiktig, også når andre aktører reduserer sin risikovilje, bidrar vi til å tilføre likviditet og dempe markedssvingninger. Samlet sett understøtter dette velfungerende og tillitsbaserte markeder, i tråd med vårt mål om stabil kapitaltilgang og god langsiktig avkastning.

I ekstraordinære situasjoner har Folketrygdfondet i tillegg hatt en særskilt beredskapsrolle gjennom forvaltningen av Statens obligasjonsfond (SOF). Fondet ble etablert i 2009, og reaktivert i 2020 for å støtte obligasjonsmarkedet i perioder med alvorlig markedsure. Gjennom investeringer i obligasjoner bidro SOF til å bedre likviditeten, redusere risikopåslag og gjenopprette tillit i markedet. Erfaringene fra SOF understreker betydningen av Folketrygdfondets motsykliske rolle og bidrag til likviditet i perioder med markedsure.

Våre bidrag til mer velfungerende markeder for fremmedkapital:

- Solide kredittanalyser bidrar til mer effektiv kapitalallokering
- Bidrar som en stor kreditor til likviditet og kapital
- Motsyklisk investeringsstrategi bidrar til å dempe markedssvingninger
- Beredskapsfunksjon gjennom SOF bidrar til likviditet i krevende markeder
- Åpen, forutsigbar og krevende kreditor med evne til å stå i finansielle prosesser over tid

Vi bruker stemmeretten

I 2025 stemte Folketrygdfondet på til sammen 172 generalforsamlinger i selskaper notert på børsene i Norge, Sverige, Danmark og Finland

Vårt mål er å stemme på generalforsamlingen i alle selskapene vi er investert i. For 2025 klarte vi dette med ett unntak. På grunn av en feil hos vår underleverandør ble ikke våre stemmer i Zealand Pharma AS registrert. Siden 2019 har vi også publisert vår stemmeintensjon i god tid før generalforsamlingen i tilfeller der vi stemmer i mot styrets forslag i norske selskaper.

For selskaper utenfor Norge publiserer vi stemmeforklaringene på nettsiden vår i etterkant av møtene.

FIGUR 41. GEOGRAFISK FORDELING AV GENERALFORSAMLINGER

Antall ordinære og ekstraordinære.
Tall for 2024 i parentes.



TABELL 35. SLIK BRUKER VI STEMMERETTEN I AKSJENE OG OBLIGASJONENE VI ER INVESTERT I

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

Hvordan stemte vi på generalforsamlingene i 2025

Vi gjør alltid en egen vurdering av stemmegivning på generalforsamlingene, men legger vekt på styrets anbefaling fordi vi mener det er viktig at alle forslag får en forsvarlig behandling og kan bli vurdert opp mot selskapenes vedtatte strategi. Tilsvarende stemmer vi normalt i tråd med styrets anbefaling når det gjelder aksjonærforslag.

I saker hvor styrets anbefaling utfordrer våre forventninger vil vi vurdere å stemme imot. Folketrygdfondets prinsipper for stemmegivning er tilgjengelige på www.ftf.no. Mønsteret for hvilke sakstyper Folketrygdfondet oftest stemmer mot, er i hovedsak det samme i alle de nordiske landene.

Den største andelen saker hvor Folketrygdfondet stemmer mot styrets anbefaling gjelder godtgjørelse til ledende personer og styrehonorarer. Vi gjør grundige og konkrete vurderinger basert på selskapets forhold, ansvar og kompleksitet, samt marked, som varierer mellom de nordiske landene. Vi erfarer at nivået på lønn og godtgjørelse er ulikt mellom landene, men det er sjelden vi stemmer mot på grunn av nivået alene. Ved generalforsamlingene i 2025 har de fleste stemmer mot vært begrunnet med mangelfull informasjon og bruk av diskresjonære bonuser.

Dersom vi stemmer mot en godtgjørelsesordning, har vi også stemt mot emisjons- og tilbakekjøpsfullmakter som er knyttet til selskapets insentivprogram. Generelt stemmer vi også mot emisjonsfullmakter som går utover 10 % og som ikke er begrunnet i bestemte formål. Slike fullmakter utgjør derfor også en stor del av de sakene vi har stemt i mot i løpet av fjoråret.

Folketrygdfondet stemmer i utgangspunktet for styrets anbefaling for valg av styremedlemmer. I enkelte tilfeller har vi likevel stemt mot kandidater på grunn av manglende uavhengighet, for eksempel der styremedlemmer har hatt lønnede oppdrag eller andre roller i selskapet utover styrevervet. Slike forhold kan svekke styremedlemmets evne til å føre effektivt tilsyn. For å sikre styrets uavhengighet fra ledelsen og særinteresser, stemmer Folketrygdfondet også mot alle forslag om at CEO skal være styremedlem. Den klart største andelen av disse sakene hvor Folketrygdfondet stemmer mot enkeltmedlemmer i styret gjelder svenske selskaper.

Tabellen under viser Folketrygdfondets stemmegivning på saker fremmet av styret.

TABELL 36. FORSLAG FREMMET AV STYRET

	For	Mot	Avstå	Sum	For (%)	Mot (%)	Avstå (%)
Norge	1067	29	0	1096	97,4	2,6	0
Sverige	1375	36	0	1411	97,4	2,6	0
Danmark	367	9	0	376	97,6	2,4	0
Finland	193	4	0	197	98,0	2,0	0
Sum	3002	78	0	3080	97,5	2,5	0

Brev til selskapenes styrer

I tilfeller hvor vi stemmer i mot styrets anbefaling sender vi brev med stemmeforklaringen til selskapenes styre. Dette gjelder i alle land hvor vi er investert. I tilfeller der vi har stemt imot samme sak tidligere avstår vi fra å sende et nytt brev, men begrunnelsen offentliggjøres på vår hjemmeside.

Aksjonærforslag

Bruk av aksjonærforslag varierer i de nordiske landene. Totalt 46 aksjonærforslag ble fremmet ved generalforsamlingene til selskapene Folke-trygd-fondet var investert i, hvorav 34 i Sverige, Danmark, og Finland til sammen og de resterende 12 i Norge. Hele 10 av de 12 aksjonærforslagene i Norge ble fremmet ved Equinors generalforsamling, de to øvrige ved Norsk Hydros generalforsamling. Vi opplever at mange av disse forslagene gjelder spørsmål som etter alminnelige prinsipper for rollefordeling i et børsnotert selskap ligger utenfor det aksjonærfellesskapet skal ta stilling til. Enkelte forslag er detaljerte krav relatert til strategi og rapportering, som selskapet er nærmest til å adressere. Et unntak var en ekstraordinær generalforsamling i Novo Nordisk hvor det ble fremmet fem aksjonærforslag. Forslagene ble fremmet fra hovedaksjonæren, og ble også støttet av styret.

Hva har vi oppnådd?

Vi søker god dialog med selskapene i forkant av generalforsamlingene, og spesielt i situasjoner hvor det er saker vi vurderer å stemme imot. Vi ser at dialog i mange tilfeller fører til endring. Noen ganger kan det imidlertid ta tid. Det beste utfallet er når saker hvor vi hadde stemt imot endres før det kommer til avstemming på generalforsamlingen.

På årets generalforsamlinger har flere selskaper gjennomført endringer i styresammensetningen, slik at styrene i større grad reflekterer krav til relevant kompetanse, uavhengighet og langsiktig verdiskaping. Folketrygd-fondet har bidratt gjennom dialog og deltakelse i valgkomiteer. Videre har enkelte selskaper innført tak på opsjonsordninger, slik at gevinstpotensialet fremstår som balansert og bedre tilpasset aksjonærenes interesser. I to tilfeller har selskaper besluttet å fjerne fullmakter til å utstede konvertible lån, et tema som Folketrygd-fondet hadde dialog om i forkant av generalforsamlingen.

TABELL 37. AKSJONÆRFORSLAG

	For	Mot	Avstå	Sum	For (%)	Mot (%)	Avstå (%)
Norge	0	12	0	12	0	100	0
Sverige	0	23	0	23	0	100	0
Danmark	5	4	1	10	50	40	10
Finland	0	1	0	1	0	100	0
Sum	5	40	1	46	10,9	87	2,2

TABELL 38. SAKER FOLKETRYGDFONDET HAR STEMTE MOT (AVSTÅTT FRA Å STEMME FOR)

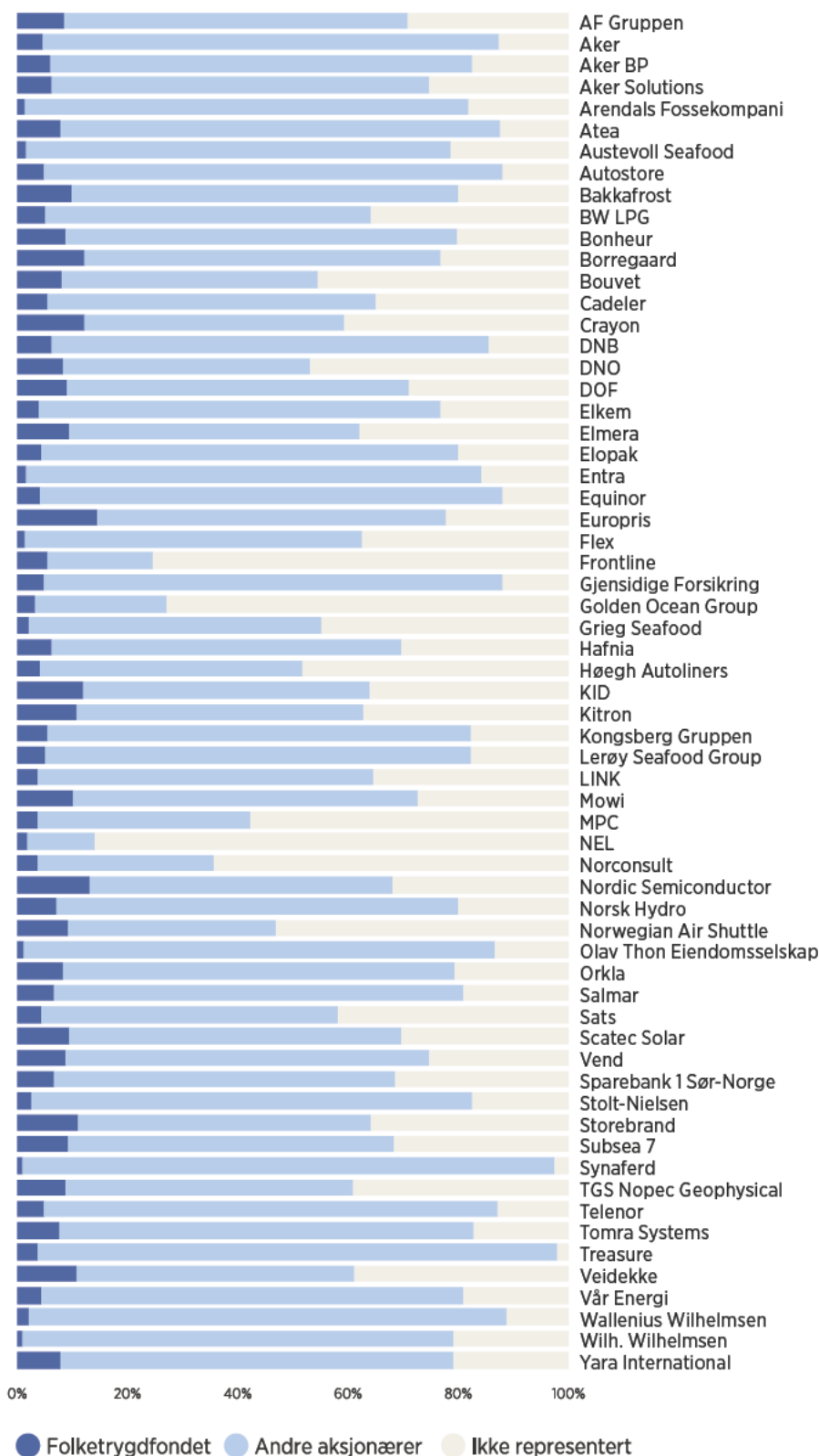
	Norge	Sverige	Danmark	Finland	Totalt
Godtgjørelse til ledende personer*	9	12	3	3	27
Emisjons-/tilbakekjøpsfullmakter**	7	3	5		15
Retningslinjer for valgkomiteen/ valgkomitemedlemmer	1				1
Mot styremedlem (inkl. ledelsen utenom CEO)	2	3		1	6
Mot CEO i styret		17			17
Vedtakter	1				1
Fullmakt til styret til å oppnevne egne medlemmer	4				4
De-listing	1				1
Styrehonorarer mv.	4		1		5
Øvrige forhold		1			1
Samlet	29	36	9	4	78

* 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 insentivprogram, samt fullmakter til erverv av egne aksjer og til utstedelse av konvertibelt lån.

FIGUR 42. FREMMØTE 2025 – SELSKAPER PÅ OSLO BØRS OG UNOTERTE NORSKE SELSKAPER

Ordinære generalforsamlinger i selskaper hvor Folketrygdfondet har deltatt



Folketrygdfondet har i 2025 vært representert på i alt 63 ordinære generalforsamlinger i selskaper som er notert på Oslo Børs eller i unoterte norske selskaper. I tillegg kommer det 20 ekstraordinære generalforsamlinger, hvorav 17 i SPN og 3 i SFT.

Fremmøteprosenten (målt som antall stemmer i selskapet) for alle ordinære generalforsamlinger hvor Folketrygdfondet har vært representert var på 70,7 prosent med en variasjon fra et fremmøte på 13,9 prosent til 98,0 prosent.

Obligasjonseiermøter

Deltakelse i obligasjonseiermøter er et sentralt virkemiddel i oppfølgingen av investeringer der det foreslås endringer i lånevilkår, eller hvor et selskap står overfor økt finansiell risiko eller restrukturering. I slike situasjoner følger vi prosessene tett fra et tidlig stadium, gjennom dialog med utsteder, tillitsmann og øvrige kreditorer, og med grundige vurderinger av alternative løsninger før møtene avholdes.

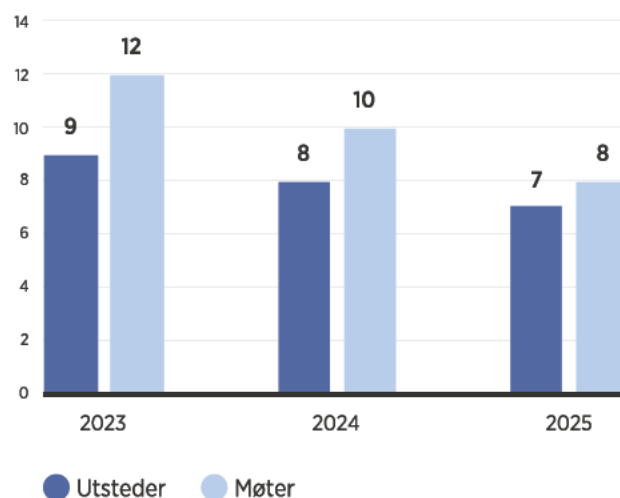
Alle forespørsler om obligasjonseiermøter vurderes individuelt, og vi deltar aktivt i forhandlinger i forkant og underveis i prosessene. Vår tilnærming er å bidra konstruktivt til løsninger som ivaretar kreditorfellesskapet og gir best mulig grunnlag for å sikre og bevare verdier. I enkelte tilfeller kan dette innebære at vi påtar oss større forpliktelser, dersom dette vurderes å gi bedre utfall.

I løpet av 2025 stemte vi i totalt åtte obligasjonseiermøter med syv ulike utstedere. Tre av møtene gjaldt restrukturering, to gjaldt endringer i låneavtaler, og tre gjaldt waivers (midlertidige lettelsener i lånebetingelsene).

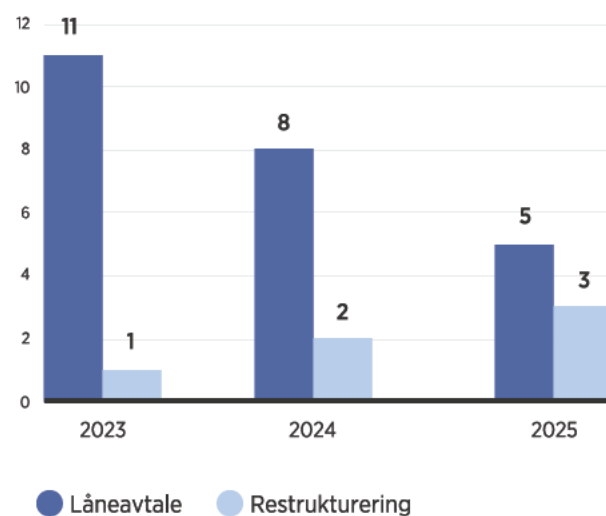
Vi anbefaler å:

- være tidlig ute med å håndtere brudd og be om waiver i låneavtalen hvis negative endringer oppstår
- gi grundig informasjon om hvordan selskapet skal oppfylle låneavtalen fremover i forbindelse med obligasjonseiermøter
- sikre likeverdig behandling av alle kreditorer innenfor den etablerte prioritetsstrukturen
- gi rettidig, relevant og konsistent informasjon til obligasjonsmarkedet gjennom lånets løpetid, særlig ved negativ utvikling.
- sikre en ryddig og troverdig kommunikasjon, der god informasjon fra selskapets ledelse bidrar til tillit.

FIGUR 43. ANTALL OBLIGASJONSEIERMØTER MED UTSTEDERE



FIGUR 44. TEMA FOR OBLIGASJONSEIERMØTE



Valgkomitearbeid

Folketrygdfondet er representert i 16 valgkomiteer i norske selskaper.

Vi er opptatt av at selskapene har styrer med god kompetanse og riktig sammensetning, og vi anbefaler at selskapene vi er investert i har en valgkomité i tråd med NUES-anbefalingen.

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.

Som en stor eier i mange selskaper har vi en forpliktelse og en egeninteresse i å bidra til at selskapene har gode og kompetente styrer. Vi prioriterer å delta direkte i valgkomiteene i selskaper hvor vi kan utgjøre en forskjell, og hvor vi også har betydelige eierandeler. Folketrygdfondets ansatte har ikke anledning til å delta i selskapenes styrer.

Folketrygdfondet er representert i to nye valgkomiteer i løpet av 2025: Equinor ASA og Scatec ASA.

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 9. Våre representanter møtes jevnlig for å drøfte felles problemstillinger knyttet til valgkomitearbeid. Det at flere porteføljeforvaltere påtar seg denne rollen er også med på å bygge bredere erfaring med eierstyring på tvers av organisasjonen. Dette mener vi er med på å styrke vår aktive forvaltning.

TABELL 39. FOLKETRYGDFONDETS REPRESENTANTER I VALGKOMITEER 2025

Valgkomiteer

AF Gruppen ASA	Direktør juridisk Christina Stray	Medlem
Equinor ASA	Direktør aksjer Karl Mathisen	Medlem
Europris ASA	Porteføljeforvalter Tine Fosslund	Medlem
Gjensidige Forsikring ASA	Porteføljeforvalter Pernille Moen Masdal	Medlem
Kongsberg Gruppen ASA	Porteføljeforvalter Bjarte Espedal	Medlem
Mowi ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	Medlem
Nordic Semiconductor ASA	Porteføljeforvalter Eivind Lotsberg	Medlem
Norsk Hydro ASA	Direktør aksjer Karl Mathisen	Medlem
Orkla ASA	Administrerende direktør Kjetil Houg	Medlem
Scatec ASA	Porteføljeforvalter Ole Jakob Hunstad	Medlem
SpareBank 1 Sør-Norge ASA	Administrerende direktør Kjetil Houg	Medlem
TGS ASA	Porteføljeforvalter Ole Jakob Hunstad	Medlem
TOMRA Systems ASA	Porteføljeforvalter Tine Fosslund	Medlem
Veidekke ASA	Direktør aksjer Karl Mathisen	Medlem
Vend Marketplaces ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	Medlem
Yara International ASA	Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset	Medlem

Etiske utelukkelse

Folketrygdfondet kan ikke investere i verdipapirer som er utelukket i henhold til retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland.

Dette følger av mandatene Finansdepartementet har fastsatt for Statens pensjonsfond Norge og Statens fond i Tromsø.

Utelukkelse kan skje dersom et selskap bryter grunnleggende etiske normer som følge av sin adferd eller sine produkter. Det er Etikkrådet som gir anbefalinger til Norges Bank om utelukkelse og gjeninkludering av enkeltelskaper. Hovedstyret i Norges Bank fattet det endelige vedtaket, og Folketrygdfondet varsles deretter av Finansdepartementet om beslutningen.

Per 31. 12.2025 er det kun utelukket ett selskap fra Statens pensjonsfond Norges investeringsunivers. Det er verken utelukket eller gjeninkludert selskaper i vårt investeringsunivers i 2025.

Utelukkede selskaper pr. 31.12.2025:
Scandinavian Tobacco Group A/S
(7. september 2022).

Folketrygdfondet gjennomfører aktsomhetsvurderinger i tråd med OECDs retningslinjer for ansvarlig næringsliv og tilhørende veiledning for aktsomhetsvurderinger. Arbeidet bygger på en risikobasert tilnærming, der vi identifiserer, vurderer og prioriterer faktiske og potensielle risikoer for brudd på grunnleggende menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter. Vurderingene tar utgangspunkt i hvor alvorlige og sannsynlige mulige negative konsekvenser kan være, samt vår tilknytning til risikoene gjennom eierskapet.

Folketrygdfondets investeringer er i hovedsak i nordiske selskaper, men mange av selskapene har virksomhet, leverandørkjeder og forretningsforbindelser i en rekke land. I aktsomhetsvurderingene legger vi blant annet vekt på risiko knyttet til geografisk eksponering og bransjeforhold.

Aktsomhetsvurderingene danner grunnlag for videre oppfølging av selskapene. Avhengig av risikoens art og alvor kan dette innebære dialog med selskapene, forespørsler om nærmere redegjørelser eller forventninger om at selskapene iverksetter tiltak for å forebygge, begrense eller håndtere identifiserte risikoer i samsvar med OECDs retningslinjer. I sin ytterste konsekvens kan risiko for brudd på grunnleggende menneske- og arbeidstakerrettigheter medføre at vi velger ikke å investere i et selskap på grunn av for høy risiko.

Aktsomhetsvurdering av selskaper med aktiviteter i Israel

Folketrygdfondet har vurdert dette til å være en forhøyet risiko for brudd på folkeretten og grunnleggende menneskerettigheter. Vi har gjennomført en grundig kartlegging av våre porteføljeselskapers aktiviteter for å avdekke om deres forretningsvirksomhet, produkter eller tjenester er direkte knyttet til negativ påvirkning, gjennom leverandørkjeder eller forretningspartnere, relatert til konflikten mellom Israel og Palestina.

Vi fant at det samlet er 11 selskaper som gjennom leverandørkjeder eller forretningspartnere har aktiviteter i dette geografiske området. For de fleste selskapene var det liten grad av direkte tilknytning mellom virksomheten, produktene og tjenestene og den forhøyede risikoen for brudd på folkeretten og grunnleggende menneskerettigheter.

I enkelte selskaper har vi gjort en grundigere kartlegging ved at selskapene har redegjort nærmere for virksomheten, produktene og tjenestene og tilknytning disse har til den forhøyede risikoen.

Per i dag det ikke grunnlag for ytterligere tiltak overfor disse selskapene.

Eksterne initiativ

Med store eierandeler følger også et ansvar for en aktiv eierstyring. Vi skal ha beste praksis innen eierstyring med utgangspunkt i vår finansielle tilnærming. Vi bidrar til utvikling av gode markedsstandarder i alle markeder vi opererer i. Vi deltar derfor i en rekke eksterne initiativer, samarbeider med andre investorer og leverer innspill der dette er naturlig.

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

Folketrygdfondet støtter anbefalingene til Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Vi forventer at de selskapene vi er investert i rapporterer iht TCFD, da slik informasjon er viktig for Folketrygdfondet og andre institusjonelle eier i Norge og Norden for å ta gode investeringsbeslutninger. Informasjon om klimarisiko er dessuten nødvendig for å kunne vurdere den systematiske risikoen i markedene vi investerer i.

I 2025 holdt 24 ansatte i Folketrygdfondet totalt 75 presentasjoner, gjesteforelesninger og panelsamtaler i de største norske og nordiske byene. Vi har økt aktiviteten fra 2024, noe som drives av etableringen av Statens fond i Tromsø der en del av oppdraget er å bidra til å bygge kapitalforvaltningsmiljøer i Nord-Norge. Vi merker også økt interesse fra våre nordiske naboland, og har blant annet presentert på Nordic Small Cap Seminar og Nordic IPO Stock Market Day i København. Vi har også økt dialogen med Nasdaq i både Stockholm og Reykjavik.

Investeringskonferanse 2025

I mai 2025 arrangerte vi en investeringskonferanse i samarbeid med Handelshøyskolen BI om prising av natur- og klimarisiko. Verdenskjente Nassim Taleb, forfatteren av *The Black Swan*, var en del av programmet sammen med Caroline Flammer, professor på Columbia University, og Christopher Marquis, professor på Cambridge University. To hundre næringslivstopper og ledende akademikere tok turen til Nydalen for å diskutere prising av natur- og klimarisiko. En ekstra takk til representantene fra Salmar, Yara, Sintef, Fremtind og Tomra for deres presentasjoner og bidrag i panelsamtalene.

TABELL 40. HØRINGSUTTALELSER AVGITT I 2025

Mottaker	Tema	Dato sendt
NUES	Høring – forslag til endringer i NUES	18. februar 2025
Finansdepartementet	Høring – ny regelverkspakke på verdipapirområdet	26. mars 2025
Finansdepartementet	Høring – utsatt innføring av krav til bærekraftsrapportering	21. mai 2025

TABELL 41. DELTAKELSE I EKSTERNE INITIATIV I 2025

Initiativ	Formål	Representant fra Folketrygdfondet
Styreinstituttet	Styreinstituttet er et nettverk for medlemmer av styrer, valgkomiteer og øverste ledelse i større børsnoterte og privateide selskaper, statlige og offentlig eide selskaper med forretningsmessige mål og større selskaper med annen eier- eller organisasjonsform.	<ul style="list-style-type: none"> • Direktør juridisk Christina Stray, styremedlem og medlem av Fagutvalg Kapitalmarkedsforhold
Forening for finansfag Norge	Forening for finansfag Norge er et ledende og uavhengig kompetansemiljø innenfor finans- og kapitalmarkedet, og et naturlig bindeledd mellom næringslivet og akademien. Foreningen tilbyr spesialiserte studier, kurs og fagarrangementer for å sikre riktig og relevant kompetanse til markedet.	<ul style="list-style-type: none"> • Direktør juridisk Christina Stray, styreleder FFN. Porteføljeforvalter Pernille Moen Masdal, medlem av egenkapitalkomiteen (EKK), og komité Kvinner i front-finans • Direktør renter Jørgen Krog Sæbø, medlem av Komité for kapitalforvaltning (KFK) • Assisterende direktør aksjer Ann Kristin Brautaset, leder for komité for tildeling av Stockman-prisen • Sjefstrateg Erlend Hellum, medlem av makrokomiteen • Porteføljeforvalter Joakim Kvamvold, medlem av obligasjonskomiteen. • Porteføljeforvalter Tine Fosslund, medlem av komité for finansiell informasjon
Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES)	Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES) oppdaterer og utgir den norske anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse.	<ul style="list-style-type: none"> • Direktør juridisk Christina Stray, leder av utvalget og representant for NFF
Eierforum	Eierforum skal fremme god praksis innenfor eierstyring og selskapsledelse i Norge samt være en pådriver for videreutvikling av beste praksis. Forumet er representert i NUES.	<ul style="list-style-type: none"> • Direktør aksjer Karl Mathisen, medlem
Verdipapirlovutvalget	Verdipapirlovutvalget skal på oppdrag utrede hvordan kommende EØS-regler på verdipapirirområdet skal gjennomføres i norsk rett.	<ul style="list-style-type: none"> • Direktør juridisk Christina Stray, medlem
Verdipapirfondenes Forening	Verdipapirfondenes forening er en serviceorganisasjon for selskap som har konsesjon til å drive fondsforvaltning og/eller aktiv (individuell) forvaltning. Foreningen gir bistand til medlemmer, utarbeider bransjeanbefalinger og fremmer kunnskap og interesse for plassering i verdipapirfond.	<ul style="list-style-type: none"> • Porteføljeforvalter Henning Lund, medlem av renteutvalget

Vedlegg til eierrapporten

Folketrygdfondet støtter arbeidet til Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), som har utarbeidet et rammeverk for rapportering av klima og klimarelaterte finansielle risikoer. Tabellen nedenfor viser Folketrygdfondets oppfølging av TCFD-anbefalingene.

TABELL 42. TCFD-INDEKS

Folketrygdfondets oppfølging av TCFD-anbefalinger	Henvisninger	
Styring		
<p>a) Beskriv styrets oversikt over klimarelaterte trusler og muligheter.</p>	<ul style="list-style-type: none">Folketrygdfondets styre har fastsatt prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet som tydeliggjør hvordan vi utøver vår eier- og kreditorrolle og integrerer hensyn til miljø- og samfunnsmessige forhold i vår forvaltning. Folketrygdfondets virksomhet, utover investeringsvirksomheten, er i begrenset grad påvirket av klimarelaterte trusler og muligheter.Iht. mandat for forvaltningen av SPN og SFT skal Folketrygdfondet integrere arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet i forvaltningen. Klimarisiko er gitt en særskilt omtale i mandatet for SPN og i strategisk plan som styret har fastsatt.Bærekraft, herunder klimarisiko inngår som en del av styrets risikodiskusjoner.I den årlige gjennomgangen av ansvarlig forvaltningsvirksomhet med styret, gjennomgås arbeidet med bærekraft og klima, vurdering av klimarisiko i porteføljen herunder utviklingstrekk og prioriteringer fremover.Styret vedtar årlig en eierrapport hvor det redegjøres for Folketrygdfondets arbeid med bærekraft og klima.	<p>Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens fond i Tromsø, Strategisk plan, s. 13 «Klima- og naturrisiko», Eierrapporten s. 78-79 «Ansvarlig forvaltning»</p>
<p>b) Beskriv ledelsens rolle i identifiseringen og håndteringen av klimarelaterte trusler og muligheter.</p>	<p>Folketrygdfondets virksomhet:</p> <ul style="list-style-type: none">For Folketrygdfondets virksomhet er klima og miljøkrav viktig ved alle anskaffelser. I anskaffelser etter lov og forskrift om offentlige anskaffelser, vil miljø og klima vurderes, og inngå som en del av vurderingen av hvilken leverandør vi skal velge. <p>Folketrygdfondets investeringsportefølje:</p> <ul style="list-style-type: none">Ansvar for implementering av prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet for porteføljene ligger hos administrerende direktør. I Folketrygdfondets eierskapsutøvelse beskriver administrasjonen hvordan prinsippene er operasjonalisert i forvaltningsvirksomheten. Den operasjonelle oppfølgingen delegeres til henholdsvis direktør for aksjer og direktør for renter. Både aksje- og renteavdelingene har en dedikert ressurs på miljø, samfunn og selskapsstyring.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 risiko en særskilt rolle ved stemmegivning i generalforsamlinger og obligasjonseiermøter. Juridisk avdeling er også involvert i vurdering av generalforsamlingssaker i Norden, og avdelingen har det overordnede kontrollansvaret for Folketrygdfondets rutiner for ansvarlig forvaltning.	<p>Prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet, Folketrygdfondets eierskapsutøvelse, Eierrapporten, 78-79 «Ansvarlig forvaltning»</p>
Strategi		
<p>a) Beskriv hvilke klimarelaterte trusler og muligheter Folketrygdfondet har identifisert på kort, mellomlang og lang sikt.</p>	<ul style="list-style-type: none">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.Klimarelaterte trusler vil kunne medføre redusert avkastning i investeringsporteføljene som følge av klimaendring, fysisk risiko og overgang til lavutslippssamfunn.Den finansielle risikoen er størst for Folketrygdfondets investeringer i olje- og gassutvinning som utgjør en vesentlig del av investeringsuniverset.I Folketrygdfondets portefølje er det kun investeringer i lavkarbon energi hvor det identifiseres muligheter for verdiøkning, dog betydelig lavere enn verditap fra olje- og gassutvinningKlimarisiko kan også medføre tapte muligheter på grunn av for sene porteføljetilpasninger som følge av klimaendringer.Klimaendring, fysisk risiko og overgang til lavutslippssamfunn kan også gi muligheter for investeringsstrategier som identifiserer positive avkastningsmuligheter i investeringsporteføljene.	<p>Eierrapporten, s. 87-88 «Klima» og «Natur og miljø» og s. 65-68 «Klimarelaterte stressteste mv.»</p>

<p>b) Beskriv integreringen av klimarelaterte trusler og muligheter i Folketrygdfondets virksomhet, strategi og finansiell planlegging.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • For Folketrygdfondet er det forvaltningen av SPN og SFT som har størst betydning for virksomhetens håndtering av klimarelaterte trusler og muligheter. Ansvarlig forvaltning i Folketrygdfondet bygger på FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse, OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper og Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES). • Dialog med selskapene er et viktig virkemiddel for å adressere den langsiktige klimarisikoen i porteføljen, og følges opp både gjennom eier- og kreditorutøvelsen. Påvirkningskraften vår er ulik for aksje- og renteporteføljen. I aksjeforvaltningen har vi normalt sett størst påvirkning når vi er investert i selskapet, mens vi i renteforvaltninger normalt sett har størst påvirkning i forkant av investeringen når låneavtalene og –betingelsene utformes. • Vi jobber med aktiv forvaltning for å nå målet om høyest mulig avkastning over tid. Målet om verdiskaping i selskapene oppnås gjennom å være en aktiv og ansvarlig eier og kreditor, samt gjennom utvikling av god praksis og velfungerende markeder. Gjennom eierskaps- og kreditorutøvelse, bidrar vi til selskapenes strategier, at de blir solide, og at kapital går til lønnsomme investeringer i overgangen til et lavutslippssamfunn. Vi er opptatt av at selskapene forstår hvordan virksomheten påvirker klimaet gjennom utslipp av drivhusgasser, samt i hvilken grad forretningsmodeller og strategier er sårbare for klimarisiko. Selskapene må vurdere hvilke analyser og tiltak som er nødvendig for å identifisere og håndtere klimarisiko. • Vi har en integrert tilnærming til ansvarlig forvaltning. Det er nødvendig å vurdere alle typer risikoer som knytter seg til investeringene. Trusler og muligheter knyttet til klima blir analysert og hensyntatt som en integrert del av porteføljeforvaltningen. Vesentlige muligheter og trusler knyttet til fysisk risiko, overgangs- og ansvarsrisiko analyseres og vurderes på selskapsnivå, i likhet med andre risikoer. Hensynet til klima er en integrert del av kredittvurderinger av utstederne i renteporteføljen. Målsetningen er å sikre at klimarelaterte hensyn er reflektert i vår kredittvurdering på en god måte slik at vi kan gjøre en riktig vurdering av investeringene. • Vi støtter initiativ som kan bidra til god og standardisert rapportering av klimarisiko. • Folketrygdfondet som aktiv forvalter har mulighet til å tilpasse porteføljen etter hvert som det finansielle risikobildet endrer seg. For å vurdere porteføljens markedsrisiko, inkludert klimarisiko, gjennomføres klimarelaterte stresstester systematisk. • Felles investeringsfilosofi og teambasert organisering av forvaltningen i Folketrygdfondet er en styrke i arbeidet med klimarisiko. 	<p>Strategisk plan, s. 13 «Klima- og naturrisiko», Eierrapporten, s. 87-88 «Klima» og «Natur og miljø» og s. 65-68 «Klimarelaterte stresstester mv.»</p>
<p>c) Beskriv robustheten av Folketrygdfondets strategi, hensyntatt forskjellige klimarelaterte scenarioer, inkludert et scenario på 2°C eller lavere.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Folketrygdfondet benytter MSCIs analyseverktøy, ESG-manager, for å måle klimarisikoen i porteføljen. Stresstester gjennomført med MSCIs analyseverktøy for aksjeporteføljen til SPN og SFT estimerer et verditap på: <ul style="list-style-type: none"> - mellom 8 og 10 prosent under de ulike scenarioene hvor temperaturene økte med 2-3 grader for SPNs aksjeportefølje og rundt 3 prosent for SFT. - 30 prosent under scenarioet hvor temperaturen ikke økte mer enn 1,5 grader for SPNs aksjeportefølje og et verditap på 12 prosent for SFT. I det siste scenarioet er det primært overgangsrisikoen som påvirket verdifallet for begge porteføljene. • Med forbehold om feil og mangler i datagrunnlaget som benyttes, er vår vurdering at porteføljene tåler et scenario på inntil 2 grader basert på stresstester. Dersom maksimal stigning på 1,5 grader legges til grunn, er porteføljene mer sårbare som følge av verdifall på grunn av overgangsrisiko. • MSCI's analyse viser at 63,9 prosent av selskapene i porteføljen har mål og strategier for å redusere karbonutslippene i tråd med et 2 graders mål, og 31,1 prosent av selskapene har strategier som er i tråd med Parisavtalens nye mål på 1,5 grader. De samme tallene for SFT er henholdsvis 54,8 prosent og 16,1 prosent. Begrenset verdifall i scenariet på 2 grader sammen med en høy andel selskaper med klare mål og strategier for reduksjon av drivhusgasser, er en indikasjon på at Folketrygdfondets strategi for å håndtere klimarisiko i porteføljene gjennom eierskaps- og kreditorutøvelse samt porteføljjusteringer er en robust strategi. 	<p>Eierrapporten, s. 65-68 «Klimarelaterte stresstester mv.»</p>
<p>Risikostyring</p>		
<p>a) Beskriv Folketrygdfondets prosess for identifisering og vurdering av klimarisiko.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Klimarisiko er en integrert del av Folketrygdfondet og investeringsvirksomhetens risikostyring. Vi analyserer, identifiserer og vurderer klimarisikoen i alle selskapene i investeringsporteføljen. Alle risikoer knyttet til bærekraft vurderes i denne prosessen, klimarisiko inkludert. • Vi måler karbonavtrykket for alle selskapene det finnes data for og for hele aksjeporteføljen, både SPN og SFT og porteføljene stresstestes for ulike klimarelaterte scenarioer. • I analysene inngår en vurdering av hvordan selskapenes strategi og forretningsmodell påvirker klimaet gjennom utslipp og drivhusgasser samt en vurdering av hvor sårbare selskapet er for klimarisiko. 	<p>Strategisk plan, s. 13 «Klima- og naturrisiko», Eierrapporten, s. 87-88 «Klima» og «Natur og miljø» og s. 65-68 «Klimarelaterte stresstester mv.»</p>

b) Beskriv Folketrygdfondets prosess for håndtering av klimarisiko.	<ul style="list-style-type: none"> • Vi følger opp vesentlig klimarisiko på ulike måter, blant annet gjennom direkte møter med selskapene, i felles initiativer med andre investorer og gjennom stemmegivning på selskapenes generalforsamlinger. • 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. • Dialogen Folketrygdfondet har med selskapene som eier og investor er en viktig arena i arbeidet med å håndtere klimarisiko. For å gjøre dialogen mest mulig effektiv for begge parter har vi laget forventningsdokumenter for sentrale temaer, klimarisiko inkludert. Vi prioriterer betydelig tid og ressurser på eierskapsutøvelse og jobber kontinuerlig for at selskapene skal kjenne til våre forventninger. Alle møter hvor klimarisiko har vært på agendaen registreres. • Vi er opptatt av at selskapene forstår hvordan virksomheten påvirker klimaet gjennom utslipp av drivhusgasser, samt i hvilken grad forretningsmodeller og strategier er sårbare for klimarisiko. Selskapene må vurdere hvilke analyser og tiltak som er nødvendig for å identifisere og håndtere klimarisiko. 	Strategisk plan, s. 13 «Kiima- og naturrisiko», Eierrapporten, s. 65-68 «Klimarelaterte stresstester mv.»
---	--	---

c) Beskriv hvordan prosessene for identifisering, vurdering og håndtering av klimarisiko integreres i Folketrygdfondets risikostyrings-systemer.	<ul style="list-style-type: none"> • Prosessene for identifisering, vurdering og håndtering av klimarisiko er integrert i vår teambaserte forvaltningsmodell. Det er porteføljeforvalterne som utfører analysene og risikovurderingene av selskapene, inkludert risiko knyttet til klima. Porteføljesystemer måler og viser porteføljens og selskapenes risiko. Håndtering av klimarisiko og identifisering av nødvendige tiltak på eieroppfølging registreres og følges opp i et felles system for eieroppfølging. • Basert på analysene av selskapene og porteføljen, vurderes det om det er nødvendig med tilpasninger i porteføljesammensetning og/eller eieroppfølging av selskaper. 	Eierrapporten, s. 87-88 «Klima» og «Natur og miljø» og s. 65-68 «Klimarelaterte stresstester mv.»
--	---	---

Mål og indikatorer

a) Beskriv målene Folketrygdfondet bruker for vurdering av klimarelaterte trusler og muligheter, i tråd med virksomhetens strategi- og risikostyringsprosess.	<ul style="list-style-type: none"> • Folketrygdfondet har siden 2013 gjort utslippsanalyser av den norske aksjeforføljen. Som følge av svakhetene med utslippsanalysen brukes dette kun som en indikator på klimarisiko, ikke et mål som porteføljen styres etter. I tillegg til utslippsanalyser anvendes også scenarioanalyser for å vurdere klimarisikoen i porteføljen. • I vår vurdering av klimarelaterte trusler og muligheter som en del av virksomhetens strategi- og risikostyringsprosess inngår analyser av alle selskapene i porteføljen for å avdekke deres strategiske muligheter i forhold til klimaendringer samt deres sårbarhet i forhold til klimarisiko. Målet med denne prosessen er at vi gjennom eieroppfølging og porteføljusteringer kan bidra til høyest mulig avkastning og nettonull utslipp globalt. • MSCIs analyseverktøy indikerer om investeringsporteføljen, både på aksje- og rentesiden, er i tråd med ulike planer for utslippsreduksjon, og da spesielt Parisavtalen. Folketrygdfondet gjør også stresstester av porteføljen. I eierrapporten viser vi også ulike mål på CO2-utslipp for portefølje og referanseindeks, og utviklingen siste år. • Folketrygdfondet videreutvikler stadig arbeidet med å identifisere og håndtere klimarisiko i porteføljen. 	Folketrygdfondets forventninger til selskapenes arbeid med strategi, kapitalstruktur og finansielle mål, og til deres klimarisikovurderinger, Eierrapporten, s. 65-68 «Klimarelaterte stresstester mv.»
---	---	---

b) Rapportér porteføljens «Scope 1», «Scope 2» og, om hensiktsmessig, «Scope 3» drivhusgassutslipp, samt relaterte risikoer.	<ul style="list-style-type: none"> • I en analyse av drivhusgassutslipp i aksjeforføljen til SPN pr 31.12.2025 fremkommer det at 96 prosent (96 pr. 31.12.2024) av selskapene i porteføljen rapporterer karbonutslipp. For SFT er tallene per 31.12.2025 81,3 prosent. Relevante data knyttet til karbonutslipp for porteføljen er (tall for 2024 i parentes): <ul style="list-style-type: none"> - Scope 1+2: 3 263 548 tonn (1 970 285 tonn) for SPN og 60 426 tonn for SFT. - Karbonintensitet pr. mill. kroner investert er 12,0 tonn (8,3 tonn) for SPN og 5,1 for SFT - Vektet snitt pr mill. kr investert er 13,1 tonn (11,5 tonn) for SPN og 4,7 for SFT. - Karbonintensiteten i forhold til salget til selskapene i porteføljen er 22,0 tonn/mill. kr (16,4 tonn/mill. kr.) for SPN og 9,6 for SFT. • Analysen av drivhusgassutslippet i porteføljen viser en økning det siste året både i det totale utslippet for porteføljen samt en oppgang i alle parameterne som viser karbonintensiteten i porteføljen. 	Eierrapporten, s. 65-68 «Klimarelaterte stresstester mv.»
--	--	---

c) Beskriv målene Folketrygdfondet bruker for å måle klimarelaterte trusler og muligheter, samt hvordan Folketrygdfondet har prestert i forhold til målene.	<ul style="list-style-type: none"> • Vi arbeider for at selskapene i porteføljen skal bidra til netto nullutslipp globalt • Vi vil i eierskaps- og kreditorutøvelse følge opp at selskapene bidrar til at globalt netto nullutslipp nås. Vår oppfølging vil fokusere på at selskapene må forstå sin egen rolle og sitt behov for å bidra til globalt netto nullutslipp. 	Folketrygdfondets forventninger til selskapenes arbeid med strategi, kapitalstruktur og finansielle mål, og til deres klimarisikovurderinger, Eierrapporten, s. 65-68 «Klimarelaterte stresstester mv.»
---	---	---

Indeks

FIGUR

1. Fordeling på saksområder i 2025 ... 21
2. Avkastning over tid ... 24
3. Avkastning aksjeporteføljen og renteporteføljen ... 25
4. Folketrygdfondets kostnader 2025 ... 42
5. Forvaltningskostnader belastet SPN 2016–2025 ... 43
6. Differanseavkastning og kostnadsbildet 2015–2024 ... 43
7. Indeks som måler usikkerhet knyttet til global handelspolitikk ... 45
8. Globale konsumpriser ... 45
9. Aksjemarkedene 2025 ... 46
10. Avkastning nordiske aksjemarkeder 2025 ... 46
11. Utviklingen i statsrenter ... 47
12. Kredittpåslag, det norske obligasjonsmarkedet ... 47
13. Porteføljens sammensetning per 31.12.2025 ... 48
14. Verdipapirutlån, volum i 2025 ... 53
15. Statens pensjonsfond Norge ... 60
16. Statens pensjonsfond Norge ... 60
17. Forventet absolutt volatilitet ... 63
18. Forventet relativ volatilitet ... 64
19. Forventet relativ volatilitet og realisert differanseavkastning ... 64
20. Klimastresstester av SPN aksjeportefølje ... 68
21. Klimastresstester av SFT ... 68
22. Kredittvurdering, obligasjonsbeholdningen ... 70
23. Investeringer i Statens fond i Tromsø ... 72
24. Eierskap på Oslo Børs ... 81
25. Størrelsen på SPNs aksjebeholdning i enkeltelskaper ... 81
26. Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs ... 81
27. Størrelsen på SFTs aksjebeholdning i enkeltelskaper ... 83
28. Eierskap til obligasjoner registrert i VPS ... 84
29. Størrelsen på Folketrygdfondets obligasjonsbeholdning i enkeltutstedere ... 84
30. Oversikt over hvem vi har hatt dialog med ... 90
31. Antall dialogmøter per land ... 90
32. Fordeling dialogmøter per sektor siste tre år ... 91
33. Andelen av norske selskaper i aksjeporteføljen som Folketrygdfondet har vært i dialog med ... 91
34. Andelen av nordiske selskaper i aksjeporteføljen som Folketrygdfondet har vært i dialog med ... 91
35. Andelen av aksjeporteføljen som Folketrygdfondet har vært i dialog med ... 91
36. Temaer i norske dialogmøter siste tre år ... 92
37. Temaer i nordiske dialogmøter siste tre år ... 92
38. Antall utstedermøter ... 93
39. Antall utstedermøter per land i 2025 ... 93
40. Hvem vi har hatt møter med i 2025 ... 93
41. Geografisk fordeling av generalforsamlinger ... 95
42. Fremmøte 2025 – selskaper på Oslo Børs og unoterte norske selskaper ... 98
43. Antall obligasjonseiermøter med utstedere ... 99
44. Tema for obligasjonseiermøte ... 99

ILLUSTRASJON

1. Mandater ... 23
2. Folketrygdfondets oppdrag ... 26
3. Folketrygdfondets andel av det norske markedet ... 26
4. Styringsstrukturen ... 27
5. Styringsdokumenter i forvaltningen ... 28
6. Organisering av risikostyringen ... 29
7. Kjerneelementer ved TCFD-rammeverket ... 65
8. Vår kvalitative selskapsanalyse oppsummert ... 79
9. Virkemidler i vår ansvarlige forvaltning ... 85

TABELL

1. Ansatte per 31.12.2025 ... 34
2. Antall ansatte fordelt i aldersgrupper og kjønn ... 34
3. Kvinners prosentvise andel av menns lønn i 2025 ... 35
4. Lønnsvekst ... 35
5. Fastlønn og annen nøkkelinformasjon for ledende ansatte i 2025 ... 41
6. Ytelser i kroner til ledende ansatte i 2025 ... 41
7. Avkastning og differanseavkastning 2025 ... 49
8. Bidrag til differanseavkastning for spn samlet 2025 ... 49
9. Sikkerhetsstillelse fra verdipapirlån ... 53
10. Aksjeporteføljen ... 55
11. Aksjeporteføljen ... 55
12. Aksjeporteføljen ... 55
13. Aksjeporteføljen ... 55
14. Aksjeporteføljen ... 55
15. Videreplasseringer, eiendeler ... 57
16. Videreplasseringer, gjeld ... 57
17. Renteporteføljen ... 58
18. Renteporteføljen ... 58
19. Renteporteføljen ... 58
20. Renteporteføljen ... 58
21. Avkastning 1998 – 2025¹, Statens pensjonsfond Norge ... 62
22. Bidrag til differanseavkastning for investeringsstrategiene ... 62
23. CO₂-analyse av aksjeporteføljen per 31.12.2025 ... 66
24. CO₂-analyse av SFT per 31.12.2025 ... 67
25. Nøkkeltall Statens pensjonsfond Norge, risiko og eksponering ... 71
26. Statens fond i Tromsø 09.10.2025-31.12.2025 ... 75
27. Statens fond i Tromsø 09.10.2025-31.12.2025 ... 75
28. Statens fond i Tromsø ... 75
29. Statens fond i Tromsø 09.10.2025-31.12.2025 ... 75
30. Statens fond i Tromsø ... 75
31. Nøkkeltall statens fond i Tromsø, Risiko og eksponering ... 76
32. Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs ... 82
33. Nordiske selskaper hvor Folketrygdfondet har høyeste EIERandel ... 83
34. Slik fordelte våre møter seg ... 90
35. Slik bruker vi stemmeretten i aksjene og obligasjonene vi er investert i ... 95
36. Forslag fremmet av styret ... 96
37. Aksjonærforslag ... 97
38. Saker Folketrygdfondet har stemt mot (avstått fra å stemme for) ... 97
39. Folketrygdfondets representanter i valgkomiteer 2025 ... 100
40. Høringsuttalelser avgitt i 2025 ... 102
41. Deltakelse i eksterne initiativ i 2025 ... 103
42. TCFD-Indeks ... 104

Folketrygdfondet

Regnskap 2025



Innhold

Oppstilling over totalresultat ...	112
Finansiell stilling ...	113
Oppstilling over endringer i egenkapital ...	114
Kontantstrømoppstilling ...	115
Noter ...	116
NOTE 1 Regnskapsprinsipper ...	116
NOTE 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger ...	120
NOTE 3 Forvaltningshonorar ...	120
NOTE 4 Risiko ...	120
NOTE 5 Lønnskostnader ...	122
NOTE 6 Andre driftskostnader ...	124
NOTE 7 Finansinntekter og finanskostnader ...	124
NOTE 8 Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler ...	125
NOTE 9 Leieavtaler ...	125
NOTE 10 Fordringer ...	126
NOTE 11 Kontanter og kontantekvivalenter ...	126
NOTE 12 Langsiktige forpliktelser og avsetninger ...	127
NOTE 13 Kortsiktige forpliktelser og avsetninger ...	127
NOTE 14 Pensjoner ...	127
NOTE 15 Finansielle instrumenter ...	129
NOTE 16 Finansiell risiko ...	130
NOTE 17 Transaksjoner med nærstående parter ...	130
NOTE 18 Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser ...	130
NOTE 19 Statens obligasjonsfond avvirket ...	130
NOTE 20 STATENS PENSJONSFOND NORGE ...	131
Oppstilling over totalresultat ...	131
Finansiell stilling ...	131
Oppstilling over endring i statens kapitalinnskudd ...	132
Kontantstrømoppstilling ...	132
SPN NOTE 1 Regnskapsprinsipper ...	132
SPN NOTE 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger ...	133
SPN NOTE 3 Kategorisering av finansielle instrumenter ...	133
SPN NOTE 4 Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi ...	134
SPN NOTE 5 Porteføljeområder ...	137
SPN NOTE 6 Spesifikasjon inntekt/kostnad ...	139
SPN NOTE 7 Forvaltningskostnader ...	139
SPN NOTE 8 Finansielle derivater ...	140
SPN NOTE 9 Forpliktelse knyttet til eiendeler som ikke er fraregnet ...	142
SPN NOTE 10 Sikkerhetsstillelse ...	143
SPN NOTE 11 Markedsrisiko finansielle instrumenter ...	145
SPN NOTE 12 Kreditt- og motpartsrisiko ...	152
SPN NOTE 13 Likviditetsrisiko ...	156
SPN NOTE 14 Transaksjoner med nærstående parter ...	157
SPN NOTE 15 Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser ...	157

NOTE 21	STATENS FOND I TROMSØ ...	158
	Oppstilling over totalresultat ...	158
	Finansiell stilling ...	158
	Oppstilling over endring i statens kapitalinnskudd ...	159
	Kontantstrømoppstilling ...	159
	SFT NOTE 1	Regnskapsprinsipper ... 160
	SFT NOTE 2	Kategorisering av finansielle instrumenter ... 160
	SFT NOTE 3	Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi ... 160
	SFT NOTE 4	Spesifikasjon inntekt/kostnad ... 161
	SFT NOTE 5	Markedsrisiko finansielle instrumenter ... 162
	SFT NOTE 6	Forvaltningskostnader ... 166
	SFT NOTE 7	Transaksjoner med nærstående parter ... 166
	SFT NOTE 8	Hendelser etter balansedagen og betingede eiendeler og forpliktelser ... 166
	Revisors beretning ...	167

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT

01.01 - 31.12

Beløp i tusen kroner

	NOTER	2025	2024
INNTEKTER			
Forvaltningshonorar	3	290 454	252 756
Sum inntekter		290 454	252 756
DRIFTSKOSTNADER			
Lønnskostnader	5	164 992	145 545
Avskrivninger	8	2 079	2 733
Avskrivninger bruksrett	9	10 401	9 431
Andre driftskostnader	6	113 342	95 931
Sum driftskostnader		290 814	253 640
DRIFTSRESULTAT		-360	-884
FINANSPOSTER			
Finansinntekter	7	4 456	4 242
Finanskostnader	7	2 145	1 431
Netto finansposter		2 311	2 811
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS PENSJONSFOND NORGE			
Periodens resultat Statens pensjonsfond Norge	20	47 435 226	26 850 709
Periodens resultat tilordnet Statens pensjonsfond Norge	20	-47 435 226	-26 850 709
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS OBLIGASJONSFOND			
Periodens resultat Statens obligasjonsfond	19	-	109 253
Periodens resultat tilordnet Statens obligasjonsfond	19	-	-109 253
FORVALTNING INVESTERINGSPORTEFØLJEN STATENS FOND I TROMSØ			
Periodens resultat Statens fond i Tromsø	21	506 972	-3 256
Periodens resultat tilordnet Statens fond i Tromsø	21	-506 972	3 256
Periodens resultat		1 951	1 927
ANDRE INNTEKTER OG KOSTNADER			
Poster som ikke skal reklassifiseres over resultatet:			
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	14	-2 470	699
TOTALRESULTAT		-519	2 626

FINANSIELL STILLING


Beløp i tusen kroner

	NOTER	31.12.2025	31.12.2024
EIENDELER			
Anleggsmidler			
Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler			
IT-utstyr	8	2 470	1 072
IT-programvare	8	-	417
Inventar, Kunst etc.	8	3 391	1 942
Bruksrett	9	38 166	36 414
Sum varige driftsmidler og immaterielle eiendeler		44 027	39 845
Sum anleggsmidler		44 027	39 845
Omløpsmidler			
Fordringer	10, 15	37 501	47 493
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	15, 16	86 564	81 479
Kontanter og kontantekvivalenter	11, 15, 16	24 507	14 663
Sum omløpsmidler		148 572	143 635
Nettoverdi av investeringsporteføljene			
Nettoverdi Statens pensjonsfond Norge	20	416 849 903	381 114 676
Nettoverdi Statens obligasjonsfond	19	-	50 957 245
Nettoverdi Statens fond i Tromsø	21	15 503 715	14 996 744
Sum nettoverdi investeringsporteføljene		432 353 618	447 068 665
SUM EIENDELER		432 546 217	447 252 145
EGENKAPITAL OG GJELD			
Egenkapital			
Innskutt egenkapital		60 000	60 000
Sum innskutt kapital		60 000	60 000
Opptjent egenkapital		-5 191	-2 746
Sum egenkapital		54 809	57 254
Gjeld			
Langsiktige forpliktelser og avsetninger			
Netto pensjonsforpliktelser	14	1 599	7 035
Andre langsiktige forpliktelser	12, 15	38 364	28 876
Leieforpliktelser	9	28 393	27 849
Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger		68 356	63 760
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger			
Leverandørgjeld	13, 15	1 511	2 854
Skyldige offentlige avgifter	15	9 436	8 982
Andre kortsiktige forpliktelser	13, 15	58 487	50 629
Sum kortsiktige forpliktelser og avsetninger		69 434	62 465
Saldo investeringsporteføljenes kapital			
Saldo Statens pensjonsfond Norges kapital	20	416 849 903	381 114 676
Saldo Statens obligasjonsfonds kapital	19	0	50 957 245
Saldo Statens fond i Tromsøs kapital	21	15 503 715	14 996 744
Sum saldo investeringsporteføljenes kapital		432 353 618	447 068 665
Sum gjeld		432 491 409	447 194 891
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		432 546 217	447 252 145

Oslo, 12. februar 2026



SIRI TEIGUM
styrets leder



BJØRN ØSTBØ
styrets nestleder



MORTEN BORGE



FRANCES EATON



TORIL EIDESVIK



THALE KUVÅS SOLBERG



TØRRES TROVIK



JOAKIM KVAMVOLD
ansattvalgt styremedlem



LINN VERÅS
ansattvalgt styremedlem



KJETIL HOUG
adm. direktør

OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITAL

Beløp i tusen kroner

	Innskutt egenkapital	Opptj. egenkapital/ udekket tap	Sum egenkapital
Egenkapital per 01.01.2024	60 000	-3 720	56 280
Periodens resultat		1 927	1 927
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		699	699
Totalresultat		2 626	2 626
Utbetalt utbytte		-1 652	-1 652
Egenkapital per 31.12.2024	60 000	-2 745	57 255
Egenkapital per 01.01.2025	60 000	-2 745	57 255
Periodens resultat		1 951	1 951
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner		-2 470	-2 470
Totalresultat		-519	-519
Utbetalt utbytte		-1 927	-1 927
Egenkapital per 31.12.2025	60 000	-5 191	54 809

Finansdepartementet har for 2025 lagt til grunn et utbyttekrav på 1 951 000 kroner og dette er således foreslått utbetalt.

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12

Beløp i tusen kroner

	2025	2024
Kontantstrøm fra driften		
Innbetalinger av forvaltningshonorarer	300 756	239 798
Utbetalinger til ansatte	-146 903	-125 367
Utbetalinger til leverandører	-125 472	-106 146
Kontanter generert av driften	28 381	8 285
Netto kontantstrøm fra driften	28 381	8 285
Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter		
Kjøp av obligasjoner og andre rentebærende papirer	-149 420	-99 407
Salg av obligasjoner og andre rentebærende papirer	147 845	95 800
Kjøp av varige driftsmidler	-4 508	-651
Mottatte renter	805	1 206
Netto kontantstrøm brukt til investeringsaktiviteter	-5 278	-3 052
Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter		
Utbytte betalt til eier	-1 927	-1 652
Utbetaling leieforpliktelser	-11 332	-10 219
Netto kontantstrøm brukt til finansieringsaktiviteter	-13 259	-11 871
Endring i kontanter og kontantekvivalenter	9 844	-6 638
Kontanter og kontantekvivalenter per 01.01	14 663	21 301
Kontanter og kontantekvivalenter per 31.12	24 507	14 663
Kontantstrøm fra investeringsporteføljer		
Innbetaling av statens kapitalinnskudd i Statens fond i Tromsø	-	15 000 000
Tilbakebetaling av statens kapitalinnskudd i Statens obligasjonsfond	-50 957 245	-
Uttak fra statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond Norge	-11 700 000	-
Netto kontantstrøm brukt til investeringsaktiviteter	-62 657 245	15 000 000

NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

GENERELL INFORMASJON OG GRUNNLAG FOR UTARBEIDELSE

Generell informasjon

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

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

Investeringsporteføljen Statens fond i Tromsø forvaltes av Folketrygdfondet i eget navn på vegne av Finansdepartementet i henhold til mandatet gitt for forvaltningen, jf. mandat 12. august 2024 nr. 2096 for forvaltningen av Statens fond i Tromsø fastsatt av Finansdepartementet. Finansdepartementet har plassert Statens fond i Tromsø som et kapitalinnskudd i Folketrygdfondet. Statens fond i Tromsøs avkastning fratrukket Folketrygdfondets forvaltningshonorar tillegges kapitalen. Folketrygdfondet bærer ingen økonomisk risiko knyttet til verdiutviklingen i fondet.

Med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet § 12, har Finansdepartementet den 13.12.2019 fastsatt Bestemmelser om årsregnskap mv. for Folketrygdfondet (regnskapsinstruksen). Etter regnskapsinstruksens § 2-2 skal Folketrygdfondets regnskap utarbeides i samsvar med de internasjonale regnskapsstandardene som er vedtatt etter regnskapsloven § 3-9 annet ledd med de tillegg og unntak som følger av regnskapsloven og regnskapsinstruksen.

Investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norges og Statens fond i Tromsøs regnskapsrapportering er en del av Folketrygdfondets regnskap, jf. regnskapsinstruksens § 3-1. I henhold til samme bestemmelser skal regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond Norge og Statens fond i Tromsø utarbeides etter de internasjonale regnskapsstandardene som er vedtatt etter regnskapsloven § 3-9 annet ledd med de tillegg og unntak som følger av regnskapsloven og bestemmelsene.

Årsregnskapet for 2025 ble godkjent av styret 12. februar 2026.

Grunnlag for utarbeidelse

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

SAMMENDRAG AV VESENTLIGE REGNSKAPSPRINSIPPER

Prinsipper for utarbeidelse

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

Presentasjon av investeringsporteføljene Statens pensjonsfond Norge og Statens fond i Tromsø

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

I totalresultatoppstilling presenteres resultat investeringsportefølje Statens fond i Tromsø og resultat tilordnet Statens fond i Tromsøs kapital på egen linje. I finansiell stilling presenteres nettoverdi av investeringsportefølje Statens fond i Tromsø og saldo Statens fond i Tromsøs kapital på egen linje. Innskudd og uttak fra kapitalinnskudd Statens fond i Tromsø presenteres på egne linjer i kontantstrømoppstillingen. Verdien av kapitalinnskudd Statens fond i Tromsø svarer til verdien av investeringsporteføljen Statens fond i Tromsø som settes lik netto bokført verdi av eiendeler og forpliktelser som Folketrygdfondet forvalter i medhold av lov 25. juni 2024 nr. 67 om Statens fond i Tromsø § 4 tredje ledd, jf. mandat 12. august 2024 for forvaltningen av Statens fond i Tromsø fastsatt av Finansdepartementet.

Finansielle instrumenter

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

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

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

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

Innregning og fraregning av eiendeler og forpliktelser

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

Etterfølgende måling

Etterfølgende måling skjer til virkelig verdi med verdiendring over resultat. Alle aksjer, obligasjoner, andre rentebærende verdipapirer og finansielle derivater er kategorisert som finansielle eiendeler og forpliktelser til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet basert på investeringsporteføljens forretningsmodell. Virkelig verdi av finansielle instrumenter som er notert i aktive markeder fastsettes ved slutten av rapporteringsperioden ut fra noterte markedspriser eller kurser fra forhandlere

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

Kontanter og kontantekvivalenter

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

Utlån av verdipapirer

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

Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler

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

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

Sikkerhetsstillelse

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

Mottatt sikkerhet i form av andre verdipapirer innregnes først dersom sikkerheten selges, brukes som 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 finans-kostnader. Verdiregulering, herunder estimatavvik og effekter av oppgjør, blir presentert under andre inntekter og kostnader i totalresultatet.

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

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

Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler

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

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

Leieavtaler

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

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

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

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

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

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

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

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

Fordringer

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

Avsetninger

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

Renteinntekter og -kostnader

Opptjente renteinntekter på investeringer i obligasjoner og sertifikater, bankplasseringer, utlån knyttet til gjensalgavtaler og andre rentebærende verdipapirer samt påløpte rentekostnader på gjeld og sikkerhetsstillelse relatert til utlån av verdipapirer presenteres sammen med øvrige verdiendringer i det tilhørende finansielle instrumentet i oppstilling over totalresultat.

Utbytteinntekter for investeringsporteføljen

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

Andre inntekter for investeringsporteføljen

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

Inntekter i Folketrygdfondet

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

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

Forvaltningskostnader i investeringsporteføljene

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

Inntektsskatt

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

Valuta

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

Utbytte fra Folketrygdfondet

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

Betingede eiendeler og forpliktelser

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

Hendelser etter balansedagen

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

Kontantstrømoppstilling

Kontantstrømoppstillingen er utarbeidet etter den direkte metoden. Alle vesentlige kategorier kontantinnbetalinger og -utbetalinger er vist separat. Spesifikke kategorier av kontantstrømmer, i hovedsak kjøp og salg av finansielle instrumenter, er vist netto hvor dette er hensiktsmessig. Alle investeringsaktiviteter i investeringsporteføljer presenteres som operasjonelle aktiviteter.

Kontantoverføringer til Statens pensjonsfond Norges og Statens fond i Tromsøs konto i Folketrygdfondet, i form av tilførsler fra eier, anses som finansieringsaktiviteter. Kontanter omfatter bankbeholdning.

Endringer i regnskapsprinsipper og noteopplysninger

Anvendte regnskapsprinsipper er konsistent med prinsippene anvendt i foregående regnskapsperiode.

Nye standarder med virkning fra 2025 eller senere

International Accounting Standards Board (IASB) utga en ny regnskapsstandard IFRS 18 "Presentasjon og opplysninger i finansregnskap" i april 2024. Standarden trer i kraft 1. januar 2027 med mulighet for tidlig anvendelse. Standarden er ikke godkjent av EU per 31.12.2025. Folketrygdfondet vil i 2026 starte arbeid med vurderingen av de nye kravene i IFRS 18.

NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER

Virkelig verdi finansielle derivater og finansielle instrumenter

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

Frivillig klassifisering til virkelig verdi over resultatet

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

NOTE 3 FORVALTNINGSHONORAR

Folketrygdfondets inntekter består av godtgjørelse for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge og Statens fond i Tromsø, og er regulert i brev fra Finansdepartementet 11. desember 2024. Godtgjørelsen skal dekke de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av fondene tillagt utbytte til Finansdepartementet, og inntektsføres etter hvert som forvaltningen utføres. Forvaltningshonoraret er på 290 454 119 kroner i 2025 (252 755 632 kroner i 2024). Forvaltningshonoraret er fordelt på honorar fra SPN på 266 444 609 kroner (243 498 865 kroner i 2024), SFT 24 009 510 kroner (3 256 767 kroner i 2024) og SOF 0 (6 000 000 kroner i 2024).

NOTE 4 RISIKO

Forvaltningsmandat for Statens pensjonsfond Norge og Statens fond i Tromsø

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

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

Folketrygdfondets styringsstruktur

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

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

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

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

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

Finansiell risiko – markedsrisiko

Folketrygdfondet definerer markedsrisiko som risiko for tap eller endring i markedsverdi som følge av endring i markedspriser (kurser). Det henvises til note 16, SPN note 11 og SFT note 5.

Finansiell risiko – kredittrisiko

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

Finansiell risiko – likviditetsrisiko

Folketrygdfondet definerer likviditetsrisiko som 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.. Det henvises til SPN note 13.

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, oppgjørsrisiko og depotrisiko. Folketrygdfondet har fastsatt egne retningslinjer for motpartseksposering, herunder rammer. Folketrygdfondets styre har satt som krav at motparter for ISDA, GMRA og GMSLA forretninger (ikke inkludert meglere) skal ha en kredittrating på minst A- fra S&P, Moody's eller Fitch. For motparter med øvrige forretninger er det krav til minimum BBB+ kredittrating, men med en lavere motpartsramme. Norske motparter som mangler internasjonal rating, kan likevel benyttes, men i slike tilfeller må Folketrygdfondets eget system for kredittvurdering vise et tilsvarende ratingnivå.

Alle nye motparter og meglere skal godkjennes. Kredittkvaliteten til motparter overvåkes løpende, mens det undersøkes om meglere i det norske markedet har nødvendig konsesjon fra Finanstilsynet.

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

Det henvises til note 16 og SPN note 12.

Operasjonell risiko

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

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

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

NOTE 5 LØNNSKOSTNADER

Styret

Tabell 5.1

Beløp i tusen kroner

	2025	2024
Godtgjørelse til styret	2 060	1 965
Lønn	91 102	81 132
Opptjent variabel lønn	39 326	31 924
Arbeidsgiveravgift	20 611	19 621
Innskuddspensjon	9 380	8 575
Ytelsespensjonskostnader	11	33
Andre lønnsrelaterte ytelser	2 502	2 295
Sum	164 992	145 545
Antall årsverk	63	57

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 2025 var 2,1 millioner kroner (2,0), hvorav deltagelse for revisjonsutvalg, godtgjøringsutvalg og risikoutvalg utgjorde 0,5 millioner kroner (0,5). Styremedlemmene får en fast godtgjørelse og har ellers ingen avtaler som gir dem rett til særskilt vederlag dersom de fratrer. Ansattevalgte styremedlemmer har fra 2024 honorar for vervet som styremedlem. I tabell under vises honorar for styremedlemmer.

Tabell 5.2

Beløp i tusen kroner

	Styre- honorar	2025 Honorar under- utvalg	Totale godt- gjørelser	Styre- honorar	2024 Honorar under- utvalg	Totale godt- gjørelser
Styret i Folketrygdfondet						
Siri Teigum, styrets leder	459	32	491	439	31	470
Bjørn Østbø, styrets nestleder	268	81	349	257	77	334
Morten Borge	160	105	265	153	85	238
Frances Eaton	160	48	208	153	46	199
Toril Eidesvik (fra 16.05.2025)	100	28	128	-	-	-
Liselott Kilaas (til 15.05.2025)	60	21	81	153	54	207
Thale Kuvås Solberg (fra 16.05.2025)	100	28	128	-	-	-
Elisabeth Maråk Støle (til 15.05.2025)	60	33	93	153	86	239
Tørres Trovik	160	77	237	153	74	227
Rolf Brudvik (ansatterepresentant) (fra 01.09.2024 til 31.08.2025)	27	-	27	13	-	13
Joakim Kvamvold (ansatterepresentant)	40	-	40	38	-	38
Linn Verås (ansatterepresentant) (fra 01.09.2025)	13	-	13	-	-	-
Sum styret	1 607	453	2 060	1 512	453	1 965

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

Ledende ansatte i Folketrygdfondet

Tabell 5.3

*Beløp i tusen kroner
2025*

	<i>Utbetalt lønn</i>	<i>Utbetalt bonus</i>	<i>Natural- ytelser</i>	<i>Totalt utbetalt i 2025</i>	<i>Bonus opptjent i 2025, utbetales 2026 eller senere</i>	<i>Pensjons- premie innskudds- ordning</i>
Kjetil Houg, administrerende direktør	5 082		65	5 147		175
Karl Mathisen, direktør aksjer	3 554	787	51	4 392	873	174
Jørgen Krog Sæbø, direktør renter	3 194	839	30	4 062	721	177
Jørn Nilsen, direktør analyse	2 384	336	30	2 750	373	176
Jørn Terje Krekling, direktør risiko *	1 996	257	30	2 284	314	177
Christina Stray, direktør juridisk*	2 214	253	30	2 497	276	176
Lisbeth Johansen Kvam, direktør forretningsstøtte*	1 667	214	32	1 913	240	176
Aleksander Lindokken Olsen, direktør kommunikasjon	1 668	118	35	1 821	276	172
Sum ledende ansatte	21 759	2 804	303	24 866	3 073	1 403

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

Ledende ansatte i Folketrygdfondet

Tabell 5.4

*Beløp i tusen kroner
2024*

	<i>Utbetalt lønn</i>	<i>Utbetalt bonus</i>	<i>Natural- ytelser</i>	<i>Totalt utbetalt i 2024</i>	<i>Bonus opptjent i 2024, utbetales 2025 eller senere</i>	<i>Pensjons- premie innskudds- ordning</i>
Kjetil Houg, administrerende direktør	4 726		59	4 785		166
Karl Mathisen, direktør aksjer	3 360	682	43	4 085	777	166
Jørgen Krog Sæbø, direktør renter	3 067	862	35	3 963	723	168
Jørn Nilsen, direktør operasjoner og IT	2 281	323	34	2 638	328	168
Jørn Terje Krekling, direktør økonomi og risikostyring *	1 901	232	24	2 158	271	168
Christina Stray, direktør compliance og juridisk*	2 123	235	27	2 386	259	168
Lisbeth Johansen Kvam, direktør virksomhetsstyring*	1 415	203	35	1 653	218	160
Aleksander Lindokken Olsen, kommunikasjonsdirektør	1 362		26	1 388	265	157
Karianne Kirstistuen, HR-leder	1 301	78	22	1 401	149	142
Sum ledende ansatte	21 537	2 615	305	24 457	2 990	1 463

* «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

<i>Beløp i tusen kroner</i>	2025	2024
IKT- og systemkostnader	81 722	65 575
Depotkostnader	8 346	7 247
Lokaler etc.	3 509	2 786
Andre kostnader	19 765	20 323
Sum andre driftskostnader	113 342	95 931

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

Tabell 6.2

<i>Beløp i tusen kroner</i>	2025	2024
Kostnadsført godtgjørelse til revisor fordeler seg slik:		
Lovpålagt revisjon årsregnskap KPMG		770
Lovpålagt revisjon årsregnskap Deloitte	1 570	520
Andre attestasjons- og revisjonsrelaterte tjenester KPMG		290
Andre attestasjons- og revisjonsrelaterte tjenester Deloitte	579	375
Sum godtgjørelse til revisor inkl. merverdiavgift	2 149	1 954

NOTE 7 FINANSINNTEKTER OG FINANSKOSTNADER

Tabell 7.1

<i>Beløp i tusen kroner</i>	2025	2024
Finansinntekter		
Renteinntekter kontanter og kontantekvivalenter	817	675
Renteinntekter obligasjoner og sertifikater	3 595	3 371
Gevinst obligasjoner og sertifikater til virkelig verdi	44	196
Sum finansinntekter	4 456	4 242
Finanskostnader		
Rentekostnad pensjoner	76	236
Rentekostnader leieforpliktelser	909	845
Andre finanskostnader	1 160	350
Sum finanskostnader	2 145	1 431

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 01.01.2025	2 878	2 500	2 264	1 462	9 104
Årets tilgang	2 622		1 886		4 508
Korrigerings for ferdig avskrevet anskaffelseskost	2 054		1 786		3 840
Anskaffelseskost per 31.12.2025	3 446	2 500	2 364	1 462	9 772
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.2025	1 806	2 083	1 784		5 673
Årets avskrivninger	1 224	417	437		2 078
Korrigerings akkumulerte avskrivninger ferdig avskrevet anskaffelseskost	2 054		1 786		3 840
Akkumulerte avskrivninger per 31.12.2025	976	2 500	435	-	3 911
Balanseført verdi per 31.12.2025	2 470	-	1 929	1 462	5 861

Tabell 8.2

Beløp i tusen kroner

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

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

NOTE 9 LEIEAVTALER

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

Leiebetalinger reguleres i henhold til endring i konsumprisindeksen.

Leieavtaler knyttet til datarom inngås normalt for 3 til 4 år. I leieavtalen for lokalene ligger det en opsjon som gir rett til forlengelse av leieperioden med 5 år på nye vilkår.

Tabell 9.1

Beløp i tusen kroner

Balanseførte verdier

Eiendel	31.12.2025	31.12.2024
Bruksrett - leide lokaler	37 905	35 629
Bruksrett - andre anleggsmidler	261	784
Sum	38 166	36 413
Forpliktelse		
Langsiktig leieforpliktelse - leide lokaler	28 393	27 594
Kortsiktig leieforpliktelse - leide lokaler	11 130	9 664
Langsiktig leieforpliktelse - andre anleggsmidler	-	255
Kortsiktig leieforpliktelse - andre anleggsmidler	276	555
Sum	39 799	38 068
Resultatførte verdier		
Rentekostnader for leieforpliktelsen	909	845
Avskrivningsbeløp for bruksrett - leide lokaler	9 878	8 907
Avskrivningsbeløp for bruksrett - andre anleggsmidler	523	523
Kontantstrøm		
Totale kontantstrømmer betalt for leieavtaler i perioden	11 131	10 218

Tabell 9.1 fortsetter
Beløp i tusen kroner

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Forfallsanalyse av leieforpliktelser											
(udiskontert beløp)											
Leieforpliktelser - leide lokaler	10 777	11 220	11 200	11 220	1 328	1 328	1 328	1 328	1 328	1 328	664
Leieforpliktelser - andre anleggsmidler	554	277									

Leieforpliktelser

Langsiktig og kortsiktig leieforpliktelse er på hhv. 28,4 og 11,4 millioner kroner per 31.12.2025 (27,9 og 10,2 millioner kroner 31.12.2024). Langsiktig leieforpliktelse vises på egen linje i balanse og kortsiktig leieforpliktelse inngår i linjen for andre kortsiktige forpliktelser i balansen. Det foreligger ingen øvrige leieforpliktelser som ikke er innregnet.

NOTE 10 FORDRINGER

Tabell 10.1
Beløp i tusen kroner

	2025	2024
Forvaltningshonorarer tilgode	28 454	38 755
Andre fordringer	9 047	8 738
Sum fordringer	37 501	47 493

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

NOTE 11 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

Av Folketrygdfondets bankinnskudd er 5,2 millioner kroner (4,6) knyttet til bundne skattetrekksmidler.

NOTE 12 LANGSIKTIGE FORPLIKTELSER OG AVSETNINGER

Tabell 12.1

Beløp i tusen kroner

	2025	2024
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	38 364	28 876
Sum langsiktige forpliktelser og avsetninger	38 364	28 876

Annen langsiktig gjeld består av avsetning for påløpt variabel lønn opptjent i perioden 2023 til 2025 og som skal vedtas og utbetales senere enn 12 måneder etter balansedagen jf. note 5.

NOTE 13 KORTSIKTIGE FORPLIKTELSER OG AVSETNINGER

Tabell 13.1

Beløp i tusen kroner

	2025	2024
Påløpte feriepenger	12 553	10 859
Avsetning for variabel lønn, inkl. arbeidsgiveravgift	33 889	28 724
Kortsiktig leieforpliktelse	11 406	10 219
Annen kortsiktig gjeld	640	827
Sum annen kortsiktig gjeld	58 488	50 629

Tabell 13.2

Beløp i tusen kroner

	2025	2024
Leverandørgjeld	1 511	2 854
Sum leverandørgjeld	1 511	2 854

NOTE 14 PENSJONER

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

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

Pensjonsforpliktelsen i balansen består av 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.

Pensjonsforpliktelsen overfor tidligere adm. direktør ble utløst i 2025.

Innskuddspensjon

Innskuddspensjonsordningen har følgende innhold og premiesatser:

- Sparingen starter fra første lønnskone
- Innskuddssats på 7 prosent av lønn fra 0 til 7,1G (Grunnbeløp utgjør kr 130 160 pr 31.12.25)
- Innskuddssats på 20 prosent av lønn fra 7,1 til 12G
- Det er ingen innskuddssats for lønn over 12G

Alle som er medlemmer i pensjonsordningen har en tilknyttet barne-, etterlatte- og uføredekning. Innskuddsbasert pensjonskostnad var 8,4 millioner kroner (7,5) jf. note 5.

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

Tabell 14.1

Ytelsesbasert pensjon

<i>Beløp i tusen kroner</i>	2025	2024
Arbeidsgiveravgift	11	33
Rentekostnad	76	236
Pensjonskostnad i periodens resultat	87	269
- Herav klassifisert som lønnskostnad (note 5)	11	33
- Herav klassifisert som finanskostnad (note 7)	76	236
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner i andre inntekter og kostnader (estimatavik inklusiv arb.giv.avg.)	2 470	-699

Netto pensjonsforpliktelser 31.12

Pensjonsforpliktelse	1 402	6 166
Arbeidsgiveravgift	197	869
Netto pensjonsforpliktelse etter arb.g.avg.	1 599	7 035
- Herav ufonderte ytelsesplaner		

Endring i pensjonsforpliktelser

Pensjonsforpliktelser 01.01	6 166	8 672
Utbetaling/utløsning fra ordning	-7 005	-2 129
Rentekostnad på pensjonsforpliktelsen	76	236
Estimatavvik	2 165	-613
Pensjonsforpliktelser 31.12	1 402	6 166

Økonomiske forutsetninger

	31.12.2025	31.12.2024
Diskonteringssats:	3,90 %	3,90 %
Lønnsregulering:	4,00 %	4,00 %
G-regulering:	3,75 %	3,75 %
Pensjonsregulering:	3,75 %	3,75 %
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/reduseres med 1 prosentpoeng økes/reduseres periodens netto pensjonskostnad og netto pensjonsforpliktelse per 31.12.2025 med (eksklusiv arbeidsgiveravgift):

Tabell 14.2 Beløp i tusen kroner	Diskonteringsrente		Årlig lønnsvekst	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2025	-36	44	0	0
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2025	-9	9	0	0

Tabell 14.3 Beløp i tusen kroner	Økning i G		Fratredelsesrate	
	1 %	-1 %	1 %	-1 %
Økning (+)/reduksjon (-) periodens netto pensjonskostnad* 2025	-10	9	0	0
Økning (+)/reduksjon (-) netto pensjonsforpliktelse 31.12.2025	9	-9	0	0

* Netto pensjonskostnad uten effekten av overgang til innskuddspensjon

NOTE 15 FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 15.1 Per 31.12.2025 Beløp i tusen kroner	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet	Øvrige finansielle forpliktelser virkelig verdi over resultat	Sum
Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter	86 564		86 564
Andre omløpsmidler	62 008		62 008
Langsiktige forpliktelser og avsetninger		38 364	38 364
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger		69 434	69 434

Tabell 15.2 Per 31.12.2024 Beløp i tusen kroner	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet	Øvrige finansielle forpliktelser virkelig verdi over resultat	Sum
Obligasjoner og andre rentebærende instrumenter	81 479		81 479
Andre omløpsmidler	62 156		62 156
Langsiktige forpliktelser og avsetninger		28 876	28 876
Kortsiktige forpliktelser og avsetninger		62 465	62 465

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

NOTE 16 FINANSIELL RISIKO

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

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

Markedsrisiko

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

Tabell 16.1

Motpartsrisiko

Beløp i tusen kroner

31.12.2025

31.12.2024

Nordea Bank Norge	22 282	10 994
Danske Bank AS	8	-
DNB Bank ASA	2 135	2 135
Skandinaviska Enskilda Banken	82	1 631

Tabell 16.2

Likviditetsrisiko

Beløp i tusen kroner	Udiskonterte kontantstrømmer 2025				Markedsverdi	Udiskonterte kontantstrømmer 2024			
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	Markedsverdi		Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	Markedsverdi
Eiendeler									
Kontanter og kontantekvivalenter	24 507			24 507	14 663				14 663
Statspapirer		-	86 564	86 564		62 000	20 845		81 479
Sum	24 507	-	86 564	111 071	14 663	62 000	20 845		96 142

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 har belastet Statens pensjonsfond Norge med 266 (243) millioner kroner og Statens fond i Tromsø med 24 (3) millioner kroner for forvaltningshonorarer. Se note 1 og 3. Mellomværende mellom Folketrygdfondet og Statens pensjonsfond Norge er på 21 (39) millioner kroner og Folketrygdfondet og Statens fond i Tromsø 7 (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 31.12.2025 var gjennomsnittlig durasjon på 0,7 år (0,4). Styrets mandat innebærer at omløpsmidler ikke plasseres i annen valuta, og valutakursrisiko er følgelig ikke tilstede.

Sensitivitet for resultatet av renterisikoen kan deles i to elementer:

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

NOTE 18 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN OG BETINGEDE EIENDELER OG FORPLIKTELSER

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på selskapets finansielle stilling per 31.12.2025. Folketrygdfondet har ingen betingede eiendeler eller forpliktelser som kan ha betydning for finansiell stilling på balansedagen.

NOTE 19 STATENS OBLIGASJONSFOND AVVIKLET

Det ble i årsregnskapet for 2024 opplyst om at aktiviteten i fondet ble avvirket i 2024 og at en formell avvikling ville skje etter vedtak i Stortinget. Den 20.06.2025 vedtok Stortinget avvikling av fondet. Hele kapitalen i Statens obligasjonsfond ble tilbakeført til staten den 26.06.2025.

NOTE 20 STATENS PENSJONSFOND NORGE

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

	SPN noter	2025	2024
Porteføljeginntekter og porteføljekostnader			
Inntekt og kostnad på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:			
Aksjer	1, 6	40 239	20 270
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	1, 6	6 854	9 031
Finansielle derivater og tilknyttet sikkerhetsstillelse	1, 6	1 047	-1 810
Utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse	1, 6	-407	-408
Bankkonti	1, 6	-36	6
Andre porteføljeginntekter og -kostnader	1	4	5
Porteføljeresultat		47 701	27 094
Forvaltningskostnader			
Forvaltningskostnader	5, 7	266	243
Periodens resultat		47 435	26 851
Andre inntekter og kostnader		-	-
Totalresultat		47 435	26 851

FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner

	SPN noter	31.12.2025	31.12.2024
EIENDELER			
Finansielle eiendeler			
Kontanter og kontantekvivalenter	3, 4, 5, 12, 13	6 647	4 550
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån	3, 4, 5, 10, 12, 13	962	1 020
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater	3, 4, 5, 10, 12, 13	69	2 741
Uoppgjorte handler	3, 4, 5, 12, 13	476	7
Aksjer	3, 4, 5, 11, 13	248 823	232 792
Utlånte aksjer	3, 4, 5, 9, 10, 11, 12, 13	22 340	5 786
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 9, 12, 13	147 449	137 143
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4, 5, 9, 10, 12, 13	6 701	7 415
Finansielle derivater	3, 4, 5, 8, 12, 13	392	2 767
Fordringer	3, 5, 8, 12, 13	138	158
SUM EIENDELER		433 997	394 379

GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD

Finansiell gjeld

Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån	3, 4, 5, 9, 10, 12, 13	16 531	7 796
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater	3, 4, 5, 10, 13	65	-
Uoppgjorte handler	3, 4, 5, 12, 13	68	68
Finansielle derivater	3, 4, 5, 8, 10, 12, 13	462	5 361
Skyldig forvaltningshonorar	3, 4, 5, 13	21	39
SUM GJELD		17 147	13 264

Statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd		416 850	381 115
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD		433 997	394 379

OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

Beløp i millioner kroner

Sum statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd per 01.01.2024	354 264
Totalresultat 2024	26 851
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2024	381 115
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2025	381 115
Totalresultat 2025	47 435
Uttak til eier	-11 700
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2025	416 850

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

2025

2024

Operasjonelle aktiviteter

Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	11	16
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	19 618	22 358
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler	-25 002	-38 458
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	40 593	40 000
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-50 118	-45 123
Innbetaling fra finansielle derivater	4 797	7 776
Utbetaling fra finansielle derivater	-6 251	-9 955
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	12 652	15 337
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	6 755	6 679
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	30	20
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	2 279	2 159
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	8 945	-1 534
Utbetalinger av forvaltningshonorar til Folketrygdfondet	-284	-231
Utbetalinger transaksjonskostnader etc.	-32	-45
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	13 993	-1 001

Finansieringsaktiviteter

Uttak til staten	-11 700	-
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	-11 700	-

Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter	2 293	-1 001
---	--------------	---------------

Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	4 550	5 716
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	-196	-165
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	6 647	4 550

SPN NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

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

SPN NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNMESSIGE VURDERINGER

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

SPN NOTE 3 KATEGORISERING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 3.1
Per 31.12.2025

Beløp i millioner kroner	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Pliktig regnskapsført til virkelig verdi	Virkelig verdi basert på forretningsmodell	
Kontanter og kontantekvivalenter		6 647	6 647
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån		962	962
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater		69	69
Uoppgjorte handler		476	476
Aksjer		248 823	248 823
Utlånte aksjer		22 340	22 340
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		147 449	147 449
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		6 701	6 701
Finansielle derivater	392		392
Fordringer		138	138
Sum finansielle eiendeler	392	433 605	433 997
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån		16 531	16 531
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater		65	65
Uoppgjorte handler		68	68
Finansielle derivater	462		462
Skyldig forvaltningshonorar		21	21
Sum finansielle forpliktelser	462	16 685	17 147

Tabell 3.2
Per 31.12.2024

Beløp i millioner kroner	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Pliktig regnskapsført til virkelig verdi	Virkelig verdi basert på forretningsmodell	
Kontanter og kontantekvivalenter		4 550	4 550
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån		1 020	1 020
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater		2 741	2 741
Uoppgjorte handler		7	7
Aksjer		232 792	232 792
Utlånte aksjer		5 786	5 786
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		137 143	137 143
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		7 415	7 415
Finansielle derivater	2 767		2 767
Fordringer		158	158
Sum finansielle eiendeler	2 767	391 612	394 379
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån		7 796	7 796
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater		-	-
Uoppgjorte handler		68	68
Finansielle derivater	5 361		5 361
Skyldig forvaltningshonorar		39	39
Sum finansielle forpliktelser	5 361	7 903	13 264

SPN NOTE 4 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Tabell 4.1

Finansielle eiendeler og gjeld 31.12.

Beløp i millioner kroner

EIENDELER	2025	2024
Finansielle eiendeler		
Verdsettelse nivå 1:	314 046	274 560
Aksjer	269 391	236 393
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	44 655	38 167
Verdsettelse nivå 2:	117 988	117 333
Finansielle derivater	392	2 767
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	109 304	106 090
Andre finansielle eiendeler*	8 292	8 476
Verdsettelse nivå 3:	1 963	2 486
Aksjer	1 772	2 185
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	191	301
SUM EIENDELER	433 997	394 379
GJELD		
Finansiell gjeld		
Verdsettelse nivå 2:	17 147	13 264
Finansielle derivater	462	5 361
Annen finansiell gjeld*	16 685	7 903
SUM GJELD	17 147	13 264

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

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

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

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

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

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

Obligasjoner hvor verdsettelsesusikkerheten anses som større er plassert på nivå 2 eller 3.

Verdsettelse basert på observerbare markedsdata (nivå 2)

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av noterte priser i mindre aktive markeder og ved bruk av informasjon som ikke er noterte priser, men hvor pris er direkte eller indirekte observerbar er plassert på nivå 2.

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

Samtlige finansielle derivater er verdsatt på nivå 2. For renteswapper som cleares benyttes verdsettelse fra clearingssentral (LCH) og for futures benyttes børspris.

For OTC-derivater som ikke cleares er verdsettelsen vurdert til virkelig verdi på grunnlag av indirekte observerbare priser fra eksterne kilder. Fremtidige kontantstrømmer som er basert på fremtidig rente er estimert på grunnlag av relevant rentekurve og neddiskonteringen har benyttet en Euro (ESTR) rentekurve

som er valutasikret til aktuell valuta (som følge av at det er etablert avtale om bilateral sikkerhetstillelse i euro-konter). Alle rentepunkter er innhentet fra Bloomberg. Det er Folketrygdfondets vurdering at kredittrisikoen mot våre motparter er minimal som følge av at det er etablert avtale om sikkerhetsstillelse. Det er derfor ikke gjort påslag for kredittrisiko mot motpart i neddiskonteringen.

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.

Det er i alt 9 obligasjonslån som er plassert på nivå 3. 7 av disse er verdsatt av Nordic Bond Prices (mid) uten noen justering. Denne kilden baserer kurs på grunnlag av kjente omsetninger og anslag fra banker og meglere. Disse obligasjonslåneene er obligasjonslån hvor vi observerer at det er få omsetninger i markedet samtidig som det enten er avtalt med obligasjonseierne en form for restrukturering eller lån hvor høyt kredittpåslag indikerer betydelig usikkerhet knyttet til om hovedstol blir betalt. Lån med kurs under 80 hvor årsak til lav kurs er kredittpåslaget er plassert i nivå 3, dersom det har vært få omsetninger i obligasjonslånet. De to siste obligasjonene er obligasjoner som representerer krav knyttet til manglende rentebetalinger fra samme utsteder. For disse to obligasjonene foreligger det ingen kurs fra ekstern kilde, og verdsettelsen er skjønnsmessig estimert. Verdien av disse to obligasjonene er svært lav.

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

Beholdninger på dette nivået har betydelig verdsettelsesusikkerhet.

Flytting mellom nivåer

Det har vært flyttet i alt 4 obligasjoner som var plassert på nivå 1 per 31.12.2024 til nivå 2 per 31.12.2025. Markedsverdien for disse obligasjonene er 1,4 milliarder kroner per 31.12.2025. Obligasjoner omsettes normalt sett ikke i en sluttauksjon og verdsettelsen ved slutten av hver dag er basert på kjøps- og salgskurser fra banker. For å vurdere kvaliteten på verdsettelsen benyttes en likviditetscore hentet fra Bloomberg og det er denne som viser et lavere nivå per 31.12 ved utgangen av 2025 enn ved utgangen av 2024 som er årsaken til skifte fra nivå 1 til nivå 2.

Det har vært flyttet i alt 6 obligasjoner som var plassert på nivå 2 per 31.12.2024 til nivå 1 per 31.12.2025. Markedsverdien for disse obligasjonene er 1,1 milliarder kroner per 31.12.2025. Årsaken til denne flyttingen er at en likviditetscore hentet fra Bloomberg viser et høyere nivå per 31.12 ved utgangen av 2025 enn ved utgangen av 2024.

For andre eiendeler enn obligasjoner og for gjeld har det ikke vært flyttinger mellom nivåene. For finansielle eiendeler fremkommer flyttinger mellom nivå 2 og nivå 3 i tabell 4.2.

Tabell 4.2

Finansielle eiendeler til virkelig verdi, nivå 3

Beløp i millioner kroner

	2025	2024
Balanse pr 01.01.	2 486	5 374
Netto tap/gevinst på finansielle eiendeler	-139	389
Tilgang/kjøp	22	113
Salg	338	299
Forfalt	17	230
Overføring fra nivå 2	89	-
Overføring til nivå 2	140	2 861
Balanse pr 31.12.	1 964	2 486

Andelen av Statens pensjonsfond Norge som er klassifisert på nivå 3 var 0,47 prosent ved utgangen av 2025, målt i kroner var det en nedgang på 523 millioner kroner fra inngangen til året. Den samlede beholdningen på nivå 3 var 1 963 millioner kroner ved utgangen av 2025. Det har blitt netto overført obligasjoner med en verdi på omtrent 51 millioner kroner fra nivå 3 til nivå 2. Forfall og salg på nivå 3

har vært større enn kjøp og dette reduserer beholdningen for obligasjoner med omtrent 333 millioner kroner. Det har også vært en verdinedgang på 139 millioner kroner for verdipapirer som var på nivå 3 både ved utgangen av 2024 og 2025.

Tabell 4.3

Sensitivitetsanalyse, nivå 3 obligasjoner og andre rentebærende papirer

<i>Beløp i millioner kroner</i>	31.12.2025	31.12.2024
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	191	301
Effekt av endring i kredittpåslag med 10 bp	0	0

Tabell 4.4

Sensitivitetsanalyse, nivå 3 aksjer

<i>Beløp i millioner kroner</i>	31.12.2025	31.12.2024
Aksjer (nivå 3)	1 772	2 185
Effekt av endring i prisingen av sammenlignbare aksjer med 10 prosent (nedgang)	-177	-219

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. Estimaterne er basert på beste skjønn og verdsettelsen vil kunne avvike fra salgspris ved et salg. For obligasjoner er denne vurderingen i helhet foretatt av eksterne kilder.

Sensitiviteten i verdsettelsen på nivå 3 for obligasjoner og andre rentebærende papirer (tabell 4.3) er vist ved å øke kredittpåslaget med 10 basispunkter (0,10 prosentpoeng).

For unoterte aksjer er verdsettelsen basert på et etablert *internt hierarki* hvor vi priser aksjene daglig basert på (1) kjente omsetninger i aktuell aksje mellom uavhengige parter, (2) verdsettelse fra en uavhengig tredjepart, (3) periodisk verdsettelse basert på nøkkeltall for selskapet og sammenlignbare selskaper og (4) en daglig verdsettelse basert på avkastningen for sammenlignbare selskaper. Sensitiviteten i verdsettelsen på nivå 3 vil avhenge av hvor

i dette interne hierarkiet kursen til den aktuelle aksjen er hentet fra og hvor lang tid det er siden den daglige verdsettelsen var på nivå 1 i dette interne hierarkiet. Det er aksjer i tre selskaper som er plassert på nivå 3. Aksjene i to av disse selskapene er resultatet av at obligasjonseierne i obligasjoner ved en restrukturering av selskapene har fått omgjort deler av obligasjonsbeholdningen til aksjer. Ved slutten av 2025 var aksjene i det siste selskapet av de tre verdsatt til 1 755 millioner kroner av den samlede verdien på 1 772 millioner kroner av aksjer på nivå 3. Dette selskapet er per 31.12 verdsatt basert på selskapets inntjening og nøkkeltallet EV/EBITDA for sammenlignbare selskaper. Vi har i tabell 4.4 valgt å vise sensitiviten for aksjer på nivå 3 ved å endre prisingen for aksjekursen til selskapene med 10 prosent. For det ene selskapet som er verdsatt til 1 755 millioner kroner tilsvarer en 10 prosent nedgang i aksjeprisen en nedgang i nøkkeltallet EV/EBITDA for sammenlignbare selskaper på 8,4 prosent.

SPN NOTE 5 PORTEFØLJEOMRÅDER

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

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

Tabell 5.1
Resultatregnskap 1.01. - 31.12.2025

Beløp i millioner kroner

	Porteføljeområder				Statens pensjonsfond Norge
	Aksjeporteføljen	Renteporteføljen	Avledede strategier	Annet	
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader					
Inntekt og kostnad fra finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:					
Aksjer	40 242	-58	55		40 239
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		6 678	176		6 854
Finansielle derivater og tilknyttet sikkerhetsstillelse	-9	1 325	-269		1 047
Utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse			-407		-407
Bankkonti			-36		-36
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	1	-2	5		4
Interne forretninger	201	-754	553		-
Fordeling av resultat i området Avledede strategier	59	18	-77		-
Porteføljeresultat	40 494	7 207	-	-	47 701
Forvaltningskostnader				-266	-266
Periodens resultat	40 494	7 207	-	-266	47 435

Tabell 5.2
Resultatregnskap 1.01. - 31.12.2024

Beløp i millioner kroner

	Porteføljeområder				Statens pensjonsfond Norge
	Aksjeporteføljen	Renteporteføljen	Avledede strategier	Annet	
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader					
Inntekt og kostnad fra finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:					
Aksjer	20 264		6		20 270
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		8 924	107		9 031
Finansielle derivater og tilknyttet sikkerhetsstillelse	4	-2 272	458		-1 810
Utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse			-408		-408
Bankkonti			6		6
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	5	-5	5		5
Interne forretninger	-100	197	-97		-
Fordeling av resultat i området Avledede strategier	44	33	-77		-
Porteføljeresultat	20 217	6 877	-	-	27 094
Forvaltningskostnader				-243	-243
Periodens resultat	20 217	6 877	-	-243	26 851

Tabell 5.3
Finansiell stilling 31.12.2025

Beløp i millioner kroner

	Porteføljeområder				Statens pensjonsfond Norge
	Aksjeporteføljen	Renteporteføljen	Avlede strategier	Annet	
Eiendeler					
Finansielle eiendeler					
Konter og kontantekvivalenter			6 647		6 647
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån			962		962
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater			69		69
Uoppgjorte handler	394	82			476
Aksjer	248 525	17	281		248 823
Utlånte aksjer	22 340				22 340
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		142 412	5 037		147 449
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		6 701			6 701
Finansielle derivater	3	379	10		392
Fordringer	135		3		138
Mellomværende mellom porteføljeområder	41	-3 663	3 622		0
Sum eiendeler	271 438	145 928	16 631	-	433 997
Gjeld og statens kapitalinnskudd					
Finansiell gjeld					
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån			16 531		16 531
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater			65		65
Uoppgjorte handler		53	15		68
Finansielle derivater	3	440	19		462
Skyldige forvaltningshonorar				21	21
Sum gjeld	3	493	16 630	21	17 147
Statens kapitalinnskudd	271 435	145 435	1	-21	416 850
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	271 438	145 928	16 631	-	433 997

Tabell 5.4
Finansiell stilling 31.12.2024

Beløp i millioner kroner

	Porteføljeområder				Statens pensjonsfond Norge
	Aksjeporteføljen	Renteporteføljen	Avlede strategier	Annet	
Eiendeler					
Finansielle eiendeler					
Konter og kontantekvivalenter			4 550		4 550
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån			1 020		1 020
Stilt kontantsikkerhet tilknyttet finansielle derivater			2 741		2 741
Uoppgjorte handler			7		7
Aksjer	232 633		159		232 792
Utlånte aksjer	5 786				5 786
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		134 978	2 165		137 143
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		7 415	-		7 415
Finansielle derivater	3	2 748	16		2 767
Fordringer	156	-	2		158
Mellomværende mellom porteføljeområder	42	2 797	-2 839		0
Sum eiendeler	238 620	147 938	7 821		394 379
Gjeld og statens kapitalinnskudd					
Finansiell gjeld					
Mottatt kontantsikkerhet tilknyttet utlån og innlån			7 796		7 796
Uoppgjorte handler	55		13		68
Finansielle derivater	1	5 348	12		5 361
Skyldige forvaltningshonorar				39	39
Sum gjeld	56	5 348	7 821	39	13 264
Statens kapitalinnskudd	238 564	142 590	-	-39	381 115
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	238 620	147 938	7 821	-	394 379

SPN NOTE 6 SPESIFIKASJON INNTEKT/KOSTNAD

Tabellen under gir en spesifikasjon av inntekts- og kostnadselementer som inngår i beløpene på de respektive regnskapslinjene i resultatregnskapet.

Aksjer:

Tabell 6.1

Beløp i millioner kroner

	2025	2024
Utbytte	12 786	15 550
Gevinst/tap	27 637	4 916
Kildeskatt	-152	-152
Transaksjonskostnader	-32	-44
Sum inntekt/kostnad fra aksjer	40 239	20 270

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

Obligasjoner:

Tabell 6.2

Beløp i millioner kroner

	2025	2024
Renteinntekt	7 026	7 006
Gevinst/tap	-172	2 025
Sum inntekt/kostnad fra obligasjoner	6 854	9 031

Finansielle derivater og tilknyttet sikkerhetsstillelse:

Tabell 6.3

Beløp i millioner kroner

	2025	2024
Renteinntekt/-kostnad derivater	-765	-2 739
Gevinst/tap derivater	1 867	651
Renteinntekt/-kostnad tilknyttet sikkerhetsstillelse	10	138
Gevinst/tap tilknyttet sikkerhetsstillelse	-63	141
Transaksjonskostnader	-2	-1
Sum inntekt/kostnad fra finansielle derivater og tilknyttet sikkerhetsstillelse	1 047	-1 810

Utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse:

Tabell 6.4

Beløp i millioner kroner

	2025	2024
Renteinntekt/-kostnad fra utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse	-320	-271
Gevinst/tap utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse	-118	-156
Provisjon fra utlån av verdipapirer	31	19
Sum inntekt/kostnad fra utlån, innlån og tilknyttet sikkerhetsstillelse	-407	-408

Bankkonti:

Tabell 6.5

Beløp i millioner kroner

	2025	2024
Renteinntekt	206	218
Gevinst/tap	-242	-212
Sum inntekt/kostnad fra bankkonti	-36	6

SPN NOTE 7 FORVALTNINGSKOSTNADER

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

at utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal dekkes av Statens pensjonsfond Norge.

Forvaltningshonoraret for 2025 beløp seg til 266 millioner kroner (243 millioner kroner i 2024).

SPN NOTE 8 FINANSIELLE DERIVATER

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

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

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

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

Statens pensjonsfond Norge har, med unntak av en mindre del av beholdningen, clearing av renteswapper på clearingsentralen LCH. Ved inngåelse av nye renteswapper som cleares, trer clearingsentralen inn som motpart og overtar forretningen fra den motpart vi opprinnelig inngikk kontrakten med i markedet. Renteswapper som er cleared på clearingsentralen LCH har daglig oppgjør og resultatføring som innebærer at markedsverdi for disse renteswappene er null hver dag. I 2025 har de fleste renteswapkontraktene blitt flyttet over til clearing. Det er årsaken til at markedsverdi ved utgangen av 2025 er vesentlig lavere enn for 2024.

Tabell 8.1

Beløp i millioner kroner	31.12.2025		31.12.2024	
	Virkelig verdi		Virkelig verdi	
	Eiendel	Gjeld	Eiendel	Gjeld
Aksjederivater	-	2	-	1
Rentederivater	283	355	2 645	5 003
Valutaderivater	106	104	106	343
Cross Currency derivater	3	1	16	14
Sum derivater	392	462	2 767	5 361

Aksjederivater

Det har i 2025 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 2025 vært benyttet renteswapper og rentefutures i styringen av renterisikoen til Statens pensjonsfond Norge. Ved en renteswap inngår man en avtale om å betale (motta) en flytende rente og motta (betale) en fast rente for en gitt periode. En rentefuture er en avtale om fremtidig kjøp (salg) av en obligasjon.

Tabell 8.2

Løpetidsintervaller for rentederivater per 31.12.2025

Beløp i millioner kroner	Løpetidsintervaller							Nominell verdi 1-30 år, NOK*
	0-1 år	1-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	
NOK	2 933	7 285	15 140	8 320	31 743	2 523	410	65 421
EUR	6 492	10 091	25 387	18 771	17 381	5 130	514	77 274
USD	-	11 489	7 111	9 396	4 524	1 766	1 220	35 506
GBP	1 140	-	1 696	827	109	298	142	3 072
SEK	-	1 501	2 161	2 073	1 628	271	-	7 634
DKK	-	127	1 840	1 269	278	-	-	3 514
Sum	10 565	30 493	53 335	40 656	55 663	9 988	2 286	192 421

* Basert på valutakurs 31.12.2025

Tabell 8.3
Løpetidsintervaller for cross currency derivater per 31.12.2025

Beløp i millioner kroner	0-1 år	1-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	Nominell verdi 1-30 år, NOK*
NOK	10	599	-	-	-	-	-	599
EUR	-	592	-	-	-	-	-	592
Sum	10	1 191	-	-	-	-	-	1 191

* Basert på valutakurs 31.12.2025

Tabell 8.4
Løpetidsintervaller for rentederivater per 31.12.2024

Beløp i millioner kroner	0-1 år	1-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	Nominell verdi 1-30 år, NOK*
NOK	13 733	9 583	12 761	16 143	20 394	1 654	550	61 085
EUR	14 318	10 690	29 366	11 549	18 778	3 515	1 332	75 230
USD	7 893	6 985	7 062	3 977	4 668	2 215	2 447	27 354
GBP	157	3 222	226	1 465	185	512	148	5 758
SEK	921	2 508	4 215	1 007	1 347	342	0	9 419
DKK	1 926	710	2 618	576	407	55	0	4 366
Sum	38 948	33 698	56 248	34 717	45 779	8 293	4 477	183 212

* Basert på valutakurs 31.12.2024

Tabell 8.5
Løpetidsintervaller for cross currency derivater per 31.12.2024

Beløp i millioner kroner	0-1 år	1-2 år	2-4 år	4-6 år	6-10 år	10-15 år	15-30 år	Nominell verdi 1-30 år, NOK*
NOK	117	11	594	-	-	-	-	605
EUR	-	-	588	-	-	-	-	588
Sum	117	11	1 182	-	-	-	-	1 193

* Basert på valutakurs 31.12.2024

Tabell 8.6
Utestående valutaswapper per:

Beløp i millioner kroner	31.12.2025		31.12.2024	
	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK	Nominell sikring mot NOK	Netto markedsverdi, NOK
DKK/EUR	12	-	-	-
DKK/NOK	2 255	-12	286	1
EUR/DKK	118	-	-	-
EUR/NOK	825	-5	22 931	-14
EUR/SEK	-	-	9	1
GBP/NOK	13	-	87	-
NOK/DKK	248	1	498	-
NOK/EUR	1 000	-1	18 730	28
NOK/GBP	20	-	910	11
NOK/SEK	662	8	399	2
NOK/USD	168	-1	115	3
SEK/EUR	65	-	588	-
SEK/NOK	4 413	-81	2 598	-27
SEK/USD	30	-	250	2
USD/GBP	421	7	-	-
USD/NOK	11 217	86	9 829	-244
Sum	21 467	2	57 230	-237

Kredittderivater

Kredittderivater er finansielle instrumenter som brukes til å håndtere kredittisiko. De gjør det mulig for en part å overføre kredittrisikoen knyttet til et lån eller en portefølje av lån til en annen part, uten å overføre selve lånet.

Valutaderivater

Det er i 2025 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 2025 ble det også benyttet cross currency basisswapper i styringen av rente- og valutarisikoen. En cross currency basisswap er en avtale om å bytte betalinger i to ulike valutaer med flytende rente.

SPN NOTE 9 FORPLIKTELSE KNYTTET TIL EIENDELER SOM IKKE ER FRAREGNET

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

Tabell 9.1

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

Beløp i millioner kroner

Eiendeler	2025	2024
Verdipapirutlån		
Aksjer	22 340	5 786
Obligasjoner	-	3 177
Gjenkjøpsavtaler		
Obligasjoner	6 701	4 238
Totale overførte finansielle eiendeler som ikke er fraregnet	29 041	13 201
Gjeld		
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	6 722	4 309
Mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	9 809	3 487
Totale tilhørende forpliktelser	16 531	7 796

Gjenkjøpsavtaler

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

Utlån av verdipapirer

Folketrygdfondet har inngått avtale om verdipapirutlån med en rekke motparter. Det er Folketrygdfondet som selv forestår verdipapirutlånene. Både aksjer og obligasjoner lånes ut. Statens pensjonsfond Norge får hele inntekten fra verdipapirutlån. Folketrygdfondets kostnader ved verdipapirutlån inngår i forvaltningshonoraret Statens pensjonsfond Norge betaler til Folketrygdfondet. Inntekter og kostnader knyttet til mottatt kontantsikkerhet inngår i

resultatet fullt ut. Det benyttes ikke agenter ved verdipapirutlån (for omtale av tjenesteleverandører forbundet med sikkerhetsstillelse se SPN note 10). Folketrygdfondets utlån av verdipapirer (aksjer og obligasjoner) er i balansen ikke fraregnet som følge av at det er Statens pensjonsfond Norge som fortsatt bærer relevant risiko (inkludert markedsrisiko) til de utlånte verdipapirene.

Mottatt kontantsikkerhet

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

SPN NOTE 10 SIKKERHETSSTILLELSE

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

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

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

For andre forretninger inngått under GMRA administrerer Folketrygdfondet sikkerhetsløpet bilateralt med motparter direkte. I disse tilfellene er det gjort avtale om kontanter som tilleggssikkerhet. Dette avregnes netto per motpart. Folketrygdfondet har stilt slik tilleggssikkerhet. Stilt tilleggssikkerhet var på 12 millioner kroner per 31.12.2025 (58 millioner kroner per 31.12.2024).

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

Mottatt kontantsikkerhet er balanseført fordi Folketrygdfondet har tilgang til denne sikkerheten på konto og har avtalt å kompensere motparten som stiller sikkerheten med en rentekompensasjon. Mottatt kontantsikkerhet er stilt i euro og norske kroner og fremgår som egen linje i balansen. Kontantsikkerhet er videreplassert som del av likviditetsforvaltningen. Plasseringene inngår i balansen i linjene for kontanter og kontantekvivalenter, fordringer knyttet til gjensalgavtaler og obligasjoner og andre rentebærende papirer.

Mottatt sikkerhet i form av verdipapirer er Folketrygdfondets eiendom og Folketrygdfondet har i noen tilfeller rett til å selge og/eller repantsette mottatt sikkerhet. Folketrygdfondet benytter ikke denne muligheten og sikkerheten oppbevares hos tri-party-agent for utlån eller hos vår utkontrakterte leverandør for sikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte verdipapirer. Sikkerhet som mottas ved gjensalgavtaler (GMRA, bilateralt sikkerhetsløp) oppbevares på ordinært depot. Folketrygdfondet eller Statens pensjonsfond Norge bærer ingen løpende risiko knyttet til verdivurderinger for den underliggende verdien av mottatt sikkerhet, og slik sikkerhet er derfor ikke innregnet i balansen. Sikkerhet i form av verdipapirer utgjorde 14 896 millioner kroner per 31.12.2025 (6 889 millioner kroner per 31.12.2024).

Folketrygdfondet har implementert clearing av renteswapper, og med unntak av en mindre del av beholdningen, er renteswapper nå cleared på clearingsentralen LCH. Ved inngåelse av nye renteswapper som cleares, trer clearingsentralen inn som motpart og overtar forretningen fra den motpart vi opprinnelig inngikk kontrakten med i markedet.

Tabell 10.1

Mottatt sikkerhet

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2025	2024
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	65	
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til utlånte aksjer	9 809	3 487
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	6 722	4 309
Mottatt kontantsikkerhet	16 596	7 796
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	7 710	2 101
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	6 236	642
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	-	3 184
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til gjensalgsvtaler	950	962
Mottatte verdipapirer som sikkerhet	14 896	6 889
Sum mottatt sikkerhet	31 492	14 685

Stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2025	2024
Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futureskontrakter (initial margin)	-	60
Stilt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	69	2 681
Stilt kontantsikkerhet knyttet til gjensalgsvtaler	950	962
Stilt tilleggskontantsikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	12	58
Stilt kontantsikkerhet	1 031	3 761
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	22 340	5 786
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	-	3 177
Obligasjoner utlånt knyttet til gjenkjøpsavtaler	6 701	4 238
Sum verdipapirer utlånt	29 042	13 201
Sum stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt	30 073	16 962

Det henvises også til SPN note 12 for informasjon om motregning knyttet til sikkerhet.

SPN NOTE 11 MARKEDSRISIKO FINANSIELLE INSTRUMENTER

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

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

for avkastning i den oppgitte periode. Relativ volatilitet er beregnet som standardavviket til differanseavkastningen (porteføljens avkastning – referanseindeksens avkastning). De beregnede standardavvikene er annualiserte.

Konsentrasjon av finansiell risiko som er vist i denne noten og i SPN note 12 for kredittrisiko og motpartsrisiko, viser eksponering mot relevant risikokategori som løpetid, kredittløpetid, valuta og bransje. Konsentrasjon av finansiell risiko oppstår når finansielle instrumenter er utstedt av samme utsteder (for forretninger inngått direkte mot samme motpart), eller hvor gruppe av utstedere driver beslektet aktivitet (bransje), eller hvor verdipapirer har økonomiske karakteristika som vil medføre om lag lik verdiutvikling ved endring i økonomiske eller andre forhold. Konsentrasjon av valutarisiko kan oppstå i situasjoner hvor Statens pensjonsfond Norge har en betydelig åpen (usikret) netto posisjon mot en fremmed valuta, eller gruppe av valutaer som tenderer til å bevege seg i takt. Absolutt risiko er markedsrisikoen knyttet til de markeder midlene investeres i. Denne risikoen bæres av oppdragsgiver, og Finansdepartementet har definert en referanseindeks som gir uttrykk for det risikonivået som ønskes.

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

Tabell 11.1

Absolutt volatilitet per 31.12.2025 målt som standardavvik i prosent

	Forventet		Historisk		
	52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd	
Statens pensjonsfond Norge	8,1	7,7	5,2	7,0	7,5
Aksjeporteføljen	11,9	12,6	8,0	10,7	12,1
Renteporteføljen	4,4	2,5	3,7	4,2	3,4

Tabell 11.2

Absolutt volatilitet per 31.12.2024 målt som standardavvik i prosent

	Forventet		Historisk		
	52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd	
Statens pensjonsfond Norge	9,4	6,4	8,2	9,1	7,6
Aksjeporteføljen	14,6	10,2	12,2	14,3	12,3
Renteporteføljen	5,0	3,4	4,9	4,3	3,3

Tabell 11.3

Relativ volatilitet per 31.12.2025 målt som standardavvik i prosent

	Forventet		Historisk		
	52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd	
Statens pensjonsfond Norge	0,4	0,3	0,5	0,6	0,5
Aksjeporteføljen	0,6	0,5	0,7	0,9	0,8
Renteporteføljen	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6

Tabell 11.4

Relativ volatilitet per 31.12.2024 målt som standardavvik i prosent

	Forventet		Historisk		
	52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd	
Statens pensjonsfond Norge	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5
Aksjeporteføljen	0,7	0,7	0,9	1,0	0,8
Renteporteføljen	0,4	0,3	0,6	0,7	0,6

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. 31.12.2025 og 31.12.2024.

En forventet relativ volatilitet på 0,4 prosentpoeng for Statens pensjonsfond Norge ved utgangen av 2025 innebærer, under gitte forutsetninger, at avkastningen til porteføljen med den sammensetning porteføljen og referanseindeksen hadde 31.12.2025, forventes

å variere med mindre enn 0,4 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastningen å variere med mer enn 0,4 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning. En styrke med risikomodeller knyttet til volatilitet er at risiko estimeres (forventet) eller måles historisk for hele eller deler av porteføljen og blir uttrykt gjennom ett enkelt tall, som også hensyntar samvariasjon på tvers av papirer, sektorer og porteføljer. Modellbaserte risikoestimerer som baserer seg på historiske observasjoner, har gode prognoseevner i normale markeder. I perioder hvor risikoegenskapene til verdipapirer endres, eller samvariasjonen mellom verdipapirer eller markeder endres, er slike risikoestimerer mindre pålitelige. Forventet volatilitet er et punkttestimat som sier lite om samlet risikoprofil, herunder halerisiko. For å veie opp mot disse svakhetene måles markedsrisiko ved flere metoder, og Folketrygdfondet bruker også stresstester for å illustrere effekten av særskilte historiske eller konstruerte hendelser. Tilsvarende har Finansdepartementet stilt krav om supplerende risikorammer for å veie opp svakhetene ved bruk av forventet relativ volatilitet som risikoramme.

Konsentrasjonsrisiko

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

Tabell 11.5

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2025

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Aksjer</i>	<i>Obligasjoner</i>	<i>Motparts-eksponering</i>	<i>Mottatt sikkerhet</i>	<i>Sum</i>
Equinor	24 705	2 358			27 063
Den norske stat	-	28 001			28 001
DNB	26 954	1 290	5 222	4 328	29 138
Kongsberg Gruppen	13 415	352			13 767
Aker BP	9 752	5 612			15 365
Mowi	12 676	719			13 395
Norsk Hydro	11 203	1 407			12 610
Telenor	9 892	1 620			11 512
Orkla	9 643	26			9 669
SpareBank 1 Sør-Norge	5 172	4 118	65	-	9 355
Sum 10 største utstedere	123 412	45 503	5 287	4 328	169 875
Sum 10 største utstedere i prosent					41 %

Tabell 11.6

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2024

Beløp i millioner kroner	Aksjer	Obliga- sjoner	Motparts- eksponering	Mottatt sikkerhet	Sum
Equinor	29 583	2 640			32 223
Den norske stat	0	25 653			25 653
DNB	20 985	2 111	4 933	4 337	32 366
Kongsberg Gruppen	12 619	423			13 042
Aker BP	8 024	4 469			12 493
Mowi	10 001	528			10 529
Norsk Hydro	8 717	769			9 486
Novo Nordisk	8 765	0			8 765
Telenor	8 210	506			8 716
Orkla	8 006	113			8 120
Sum 10 største utstedere	114 910	37 212	4 933	4 337	161 392
Sum 10 største utstedere i prosent					42 %

Tabell 11.5 og 11.6 viser de største eksponeringene Statens pensjonsfond Norge hadde mot ulike enkeltutstedere. Selskap som inngår i samme konsern, er i tabellene vist sammen, uavhengig av om konsernet er bygd opp i ulike juridiske selskaper med eller uten garantiordninger innenfor konsernet. Obligasjoner med fortrinnsrett, også utstedt av datterselskaper, er inkludert i kolonnen for obligasjoner. I de tilfeller hvor nettingavtaler er etablert er mottatt sikkerhet fratrukket totalsummen, men bare for den del av mottatt sikkerhet som nettingavtalen gjelder.

Renterisiko

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

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

Tabell 11.7 - 11.8 viser sensitiviteten for resultatet til Statens pensjonsfond Norge for et enkelt år ved endring i rentenivået på ett prosentpoeng. Nivået på ett prosentpoeng er valgt som følge av at det anses som et godt anslag på mulig skifte av rentenivå for et kalenderår, når hensikten er å vise sensitivitet for endring i rentenivå. Beregningene tar utgangspunkt i en tenkt situasjon hvor alle renter beveger seg hhv. opp eller ned. Beregningene er gjort med utgangspunkt i posisjonene per 31.12 og markedsrenter på samme tidspunkt.

Sensitivitet for resultatet kan deles opp i to elementer:

- Netto renteinntekt for ett år, basert på andelen verdipapirer med flytende rente ved slutten av rapporteringsperioden og endring i renteinntekt fra reinvestering av de verdipapirer som forfaller gjennom året (tabell 11.7).
- Endring i verdi på rapporteringstidspunktet, basert på en reevaluering av verdien av verdipapirer med fastrente. (Tabell 11.8)

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

Tabell 11.7

Endring (sensitivitet) i renteinntekt per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2025		2024	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	646	-646	653	-653
SEK	58	-58	44	-44
DKK	-29	29	-48	48
EUR	-665	665	-599	599
GBP	-31	31	-46	46
USD	-119	119	-207	207
Totalt	-139	139	-203	203

Tabell 11.8

Endring (sensitivitet) for verdsettelse av investeringer per 31.12:

Beløp i millioner kroner	2025		2024	
	Oppgang	Nedgang	Oppgang	Nedgang
NOK	-2 255	2 257	-2 153	2 155
SEK	-234	234	-218	218
DKK	-183	183	-191	192
EUR	-2 569	2 570	-2 609	2 610
GBP	-99	99	-118	118
USD	-1 049	1 050	-1 075	1 075
Totalt	-6 389	6 393	-6 364	6 368

Sensitivitetsoversikten i tabell 11.7-11.8 viser effekten for resultat og verdsettelse forutsatt at alle andre variabler holdes konstante. Tabell 11.7 viser at endring i renteinntekt per 31.12 for renteporteføljen som regel er positiv for norske kroner, mens den er negativ for utenlandsk valuta. Årsaken til dette er at renteindeksens eksponering i fremmed valuta mot langsiktig fastrente, i porteføljen delvis er gjenskapet ved renteswapper hvor Statens pensjonsfond Norge betaler flytende rente og mottar fastrente. Det er løpende betaling av den kortsiktige (flytende) renten i slike renteswapper som gir opphav til den negative endringen i renteinntekt. Ved renteendring i alle valutaer, inkludert norske kroner, er endringen i renteinntekt liten. I tabell 11.8

per 31.12 er verdiendringen som følge av renteendring vist. Ved oppgang i rentenivået reduseres verdien, og motsatt ved en nedgang i rente økes verdien.

I tabell 11.9-11.10 er eksponeringen mot rentebinding vist. Eksponeringen i tabell 11.9-11.10 er for renteswapper vist ved at hver renteswap er delt inn i to tenkte obligasjoner (underliggende verdi) med hhv. kort flytende rente og lang fast rente. Aksjer er vist som ikke-rentebærende instrumenter. En mindre del av eiendeler og gjeld med rentebinding 0-6 måneder er i realiteten uten rente (uoppgjorte handler).

Tabell 11.9

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2025:

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	54 359	7 758	15 029	30 866	31 535	16 986	5 687	271 777	433 997
Gjeld	69 360	473	-6 236	-3 351	-20 373	-14 843	-7 972	89	17 147
Totalt rentesensitivitetsgap	-15 001	7 285	21 265	34 217	51 908	31 829	13 659	271 688	416 850

Tabell 11.10

Eksponering mot rentebinding per 31.12.2024:

Beløp i millioner kroner

	0-6 måneder	6-12 måneder	1 - 2 år	2 - 3 år	3 - 5 år	5 - 7,5 år	7,5 år og lengre	Ikke rente- bærende	Sum
Eiendeler	83 976	6 328	12 122	13 050	19 782	12 056	8 322	238 743	394 379
Gjeld	91 344	5 272	-19 280	-16 720	-26 888	-16 211	-4 360	107	13 264
Totalt rentesensitivitetsgap	-7 368	1 056	31 402	29 770	46 670	28 267	12 682	238 636	381 115

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 overlap for valutasammensetningen på 99 prosent, før denne skal utlignes.

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

I tabell 11.11 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i valutakurs (lik ett standardavvik for valutakurs mot norske kroner) for monetære poster (ikke inkludert aksjeinvesteringer), basert på beholdningene 31.12. Sensitivitetsoversikten viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante.

Tabell 11.11

Sensitivitet for valutakursendring monetære poster per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2025</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2024</i>
<i>Valuta</i>				
SEK	10 %	910	10 %	692
DKK	10 %	-98	10 %	90
EUR	10 %	1 109	10 %	1 021
GBP	10 %	40	10 %	42
USD	10 %	130	10 %	151

I tabell 11.12 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i valutakurs (lik ett standard-avvik for valutakurs mot norske kroner) for både monetære poster (ikke inkludert aksjeinvesteringer) og ikke-monetære poster (inkludert aksjeinvesteringer), basert på beholdningene 31.12. Sensitivitetsoversikten viser totaleffekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante.

Tabell 11.12

Sensitivitet for valutakursendring alle poster per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2025</i>	<i>Endring i valutakurs</i>	<i>2024</i>
<i>Valuta</i>				
SEK	10 %	2 915	10 %	2 587
DKK	10 %	1 612	10 %	1 878
EUR	10 %	1 950	10 %	1 687
GBP	10 %	40	10 %	42
USD	10 %	130	10 %	151

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

Tabell 11.13

Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2025:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	JPY	CHF	Sum fremmed valuta
Eiendeler	13 718	1 160	21 022	495	1 251	6	27	37 646
Gjeld	4 613	2 138	9 932	99	-48	0	0	16 733
Total eksponering	9 105	-978	11 091	396	1 299	6	27	20 913

Tabell 11.14

Eksponering mot fremmed valuta, monetære poster per 31.12.2024:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	9 598	745	18 614	908	12 755	42 620
Gjeld	2 673	-154	8 401	489	11 241	22 650
Total eksponering	6 925	899	10 213	419	1 514	19 970

I tabell 11.15 og 11.16 er eksponeringen for Statens pensjonsfond Norge mot valutakurs for alle poster (både monetære og ikke-monetære poster) vist:

Tabell 11.15

Eksponering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2025:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	JPY	CHF	Sum fremmed valuta
Eiendeler	33 762	18 257	29 428	495	1 251	6	27	83 227
Gjeld	4 613	2 138	9 932	99	-48			16 733
Total eksponering	29 148	16 119	19 497	396	1 299	6	27	66 460

Tabell 11.16

Eksponering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2024:

<i>Beløp i millioner kroner</i>	SEK	DKK	EUR	GBP	USD	Sum fremmed valuta
Eiendeler	28 543	18 624	25 274	908	12 755	86 104
Gjeld	2 673	-154	8 401	489	11 241	22 650
Total eksponering	25 870	18 778	16 873	419	1 514	63 454

Aksjerisiko

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

I tabell 11.17 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i aksjemarkedene (lik ett standardavvik for hver av de fire aksjemarkedene beregnet som historisk standardavvik siste 52 uker jfr. tabell 11.1 og 11.2), basert på beholdningen 31.12. Sensitivitetsoversikten viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante. I praksis vil faktisk oppnådd resultat kunne avvike fra resultatene i sensitivitetsanalysen.

Tabell 11.17

Sensitivitetsanalyse for endring i aksjemarkeder per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2025		2024	
	<i>Endring</i>	<i>Sensitivitet</i>	<i>Endring</i>	<i>Sensitivitet</i>
Aksjemarked				
Norge	10,6 %	-23 915	10,2 %	-19 900
Sverige	10,6 %	-2 125	10,2 %	-1 932
Danmark	10,6 %	-1 812	10,2 %	-1 836
Finland	10,6 %	-891	10,2 %	-667

I tabell 11.18 er konsentrasjonen i aksjerisiko vist for geografisk fordeling (selskaper som ikke er primærnotert på en av de nordiske børsene er plassert ut fra hvilken børs referanseindeksen henfører dem til).

Tabell 11.18

Aksjer fordelt på land per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2025	2024
Norge	225 616	195 094
Sverige	20 044	18 945
Danmark	17 097	17 998
Finland	8 406	6 541
Sum aksjer fordelt på land	271 163	238 578

I tabell 11.19 er konsentrasjonen i aksjerisiko vist for bransjer:

Tabell 11.19

Aksjer fordelt på bransjer per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2025	2024
Energi	49 903	51 922
Materialer	24 444	19 181
Industri	53 219	46 117
Forbruksvarer	5 891	4 114
Konsumvarer	33 927	28 995
Helsevern	10 018	13 319
Finans	62 313	45 863
Teknologi	15 213	15 254
Telekommunikasjon	11 947	10 437
Forsyning	2 425	2 209
Eiendom	1 863	1 167
Sum aksjer fordelt på bransjer	271 163	238 578

Tabell 11.20

Aksjer hvor eierandelen er høyere enn 10 prosent per 31.12.2025

<i>Eierandeler i prosent og beløp i millioner kroner</i>	<i>Folketrygdfondets eierandel</i>	<i>Markedsverdi Statens pensjonsfond Norge</i>
Europris	14,59 %	2 334
Borregaard	12,67 %	2 527
Nordic Semiconductor	12,41 %	3 304
Kid	12,07 %	664
Bakkegruppen	11,20 %	1
Kitron	11,01 %	1 751
Storebrand	10,96 %	8 241
Veidekke	10,95 %	2 639
Recovery HOLDCO	10,78 %	16

Tabell 11.21

Aksjer hvor eierandelen er høyere enn 10 prosent per 31.12.2024

<i>Eierandeler i prosent og beløp i millioner kroner</i>	<i>Folketrygdfondets eierandel</i>	<i>Markedsverdi Statens pensjonsfond Norge</i>
Europris	14,20 %	1 724
Nordic Semiconductor	12,62 %	2 445
Borregaard	12,05 %	2 198
Veidekke	11,21 %	2 151
Storebrand	10,65 %	5 783
Kid	10,59 %	577
Crayon Group Holding	10,44 %	1 167
Kitron	10,14 %	682

SPN NOTE 12 KREDITT- OG MOTPARTSRISIKO

Kredittrisiko er risiko knyttet til at utstedere av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. For Statens pensjonsfond Norge oppstår kredittrisiko delvis som følge av Finansdepartementets valg av referanseindeks og delvis som følge av Folketrygdfondets aktive forvaltning.

Tabell 12.1

Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12.2025*

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>AAA</i>	<i>AA</i>	<i>A</i>	<i>BBB</i>	<i>BB</i>	<i>B</i>	<i>Lavere</i>	<i>Sum</i>
Stat	28 914	3 504						32 418
Statsrelatert			503	364				867
Kommune	344	2 435						2 779
Bank/Finans	35 344	5 284	23 778	12 555	1 187	951		79 099
Industri	176	2 460	1 766	25 587	3 166	3 744	323	37 222
Kraft			949	691		125		1 765
Sum obligasjoner fordelt etter rating	64 778	13 683	26 996	39 197	4 353	4 820	323	154 150

Tabell 12.2

Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.12.2024*

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>AAA</i>	<i>AA</i>	<i>A</i>	<i>BBB</i>	<i>BB</i>	<i>B</i>	<i>Lavere</i>	<i>Sum</i>
Stat	26 495	3 617						30 112
Statsrelatert			540					540
Kommune		1 195						1 195
Bank/Finans	33 093	5 053	23 013	13 669	1 145	733	249	76 955
Industri		2 640	1 396	22 002	4 739	2 712	193	33 682
Kraft			509	1 565				2 074
Sum obligasjoner fordelt etter rating	59 588	12 505	25 458	37 236	5 884	3 445	442	144 558

* Det er 88,7 prosent (89,9 prosent per 31.12.2024) av obligasjonene som har rating fra et ESMA registrert ratingbyrå. I tilfeller hvor lånet har rating fra flere eksterne byråer er midterste rating benyttet, og i tilfeller med rating fra to byråer er laveste rating benyttet. I tilfeller hvor lånet ikke har rating, benyttes utsteders rating. For å begrense tap som følge av kredittrisiko har Folketrygdfondet etablert et rammeverk for å fastsette kredittrammer for obligasjoner i porteføljen til Statens pensjonsfond Norge.

Dette rammeverket bygger på utstedernes rating fra internasjonale ratingbyråer og sammensetningen av lån i referanseindeksen som Finansdepartementet har fastsatt. En stor del av de norske utstederne i porteføljen har ikke slik rating. I slike tilfeller fastsettes det en intern rating basert på input fra ulike kilder, blant annet ratingindikasjon fra meglerhus/bank og bruk av programvare innkjøpt fra Moody's Analytics. I tilfeller hvor hverken lånet eller låntager har ekstern rating, er intern rating benyttet slik denne fremkommer i Folketrygdfondets kredittrammeverk.

I oversikten på forrige side er kredittrisikoen knyttet til obligasjoner vist. Det inngår i alt 14 (13) obligasjonslån utstedt av 10 (10) 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 1 012 millioner kroner (1 022), mens de samme lånene er verdsatt til 886 millioner kroner (842) i finansiell stilling per 31.12.2025 (31.12.2024).

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 36 låntagere (78 låntagere per 31.12.2024) som ikke har «investment grade». Det er i alt 7 utstedere (6 utstedere per 31.12.2024) i renteporteføljen med en lavere kredittvurdering enn B-.

Tabell 12.3

Obligasjoner fordelt på sektor per 31.12.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2025	2024
Stat	32 418	30 112
Statsrelatert	867	541
Kommune	2 778	1 195
Finans, obligasjoner med fortrinnsrett	32 642	30 040
Finans, ordinære	36 227	35 851
Finans, ansvarlige lån	10 230	11 063
Industri, ordinære lån	37 223	33 682
Kraft, ordinære lån	1 765	2 074
Sum obligasjoner og sertifikater fordelt på sektor	154 150	144 558

Følsomhet kredittmargin

Kredittvurdering målt ved karakterskalaen som er brukt i tabell 12.1 sier noe om i hvilken grad porteføljen er utsatt for kreditteksponering. Ved endring i kredittmargin (marginen mellom renten på kredittobligasjoner og statsobligasjoner) vil prisen endre seg mer desto lengre løpetiden på lånene er. Verdien av Statens pensjonsfond Norge er derfor følsom for endringer i kredittmarginer.

Tabell 12.4 viser sensitiviteten for Statens pensjonsfond Norge ved endring i kredittmarginer på ett prosentpoeng. Beregningene tar utgangspunkt i en tenkt situasjon hvor alle kredittpåslag beveger seg like mye. Beregningene er gjort med utgangspunkt i posisjonene per 31.12 og markedsrenter på samme tidspunkt.

Tabell 12.4 er sammenlignbar med tabell 11.8 i note 11 om markedsrisiko.

Et mål på gjennomsnittlig kredittløpetid er kredittdurasjon. Kredittdurasjonen i renteporteføljen var per 31.12.2025 på 2,6 år (2,5 år per 31.12.2024).

Tabell 12.4

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

<i>Beløp i millioner kroner</i>	2025		2024	
	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>	<i>Oppgang</i>	<i>Nedgang</i>
NOK	-2 121	2 121	-2 285	2 285
SEK	-397	397	-254	254
EUR	-544	544	-355	355
USD	-668	668	-655	655
Sum	-3 730	3 730	-3 549	3 549

Motpartsrisiko og motregning

Tabell 12.5

Motpartseksponeering og motregning per 31.12.2025

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	Kontantsikkerhet	Verdipapirsikkerhet	
Eiendeler							
Konter og kontantekvivalenter	6 647		6 647				6 647
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler	950		950			950	-
Stilt kontantsikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	12		12		12		-
Stilt kontantsikkerhet ifm. futureskontrakter (initial margin)	-		-				-
Uoppgjorte handler	476		476				476
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	22 340		22 340		9 568	12 770	2
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	-		-				-
Finansielle derivater	392		392	380	12		1
Fordringer	138		138				138
Sum eiendeler	30 955		30 955	380	9 592	13 720	7 265
Gjeld							
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	6 722		6 722		12	6 701	9
Uoppgjorte handler	68		68				68
Finansielle derivater	462		462	380	69		13
Sum gjeld	7 252		7 252	380	81	6 701	90

Tabell 12.6

Motpartseksponeering og motregning per 31.12.2024

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Balanseført verdi	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting			Beløp etter mulige nettooppgjør
				Finansielle instrumenter	Kontantsikkerhet	Verdipapirsikkerhet	
Eiendeler							
Konter og kontantekvivalenter	4 550		4 55				4 550
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler	962		96			962	-
Stilt kontantsikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	58		5		58		-
Stilt kontantsikkerhet ifm. futureskontrakter (initial margin)	60		6				60
Uoppgjorte handler	7		7				7
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	5 786		5 78		3 369	2 417	-
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	3 177		3 17			3 177	-
Finansielle derivater	2 767		2 76	2 767			-
Fordringer	158		158				158
Sum eiendeler	17 524		17 52	2 767	3 427	6 556	4 776
Gjeld							
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	4 309		4 309		58	4 237	14
Uoppgjorte handler	68		6				68
Finansielle derivater	5 361		5 36	2 767	2 521		74
Sum gjeld	9 738		9 73	2 767	2 579	4 237	156

Kolonnen for bruttov verdi i tabell 12.5 og tabell 12.6 viser eksponeringen per 31.12. Balanseført verdi samsvarer med bruttov verdi fratrukket forretninger hvor det er etablert nettingordninger og Folketrygdfondet har til hensikt å avslutte forretningene samtidig.

Rettslig bindende rammeavtaler om netting

Folketrygdfondet har etablert rammeavtaler for finansielle derivater (ISDA) som innebærer at verdien av samtlige avtaler med aktuell motpart inngått under samme rammeavtale skal nettes ved konkurs eller andre gitte forhold hos en av partene. Effekten av slik netting fremkommer i kolonnen for finansielle instrumenter i tabell 12.5 og 12.6. Folketrygdfondet har i tillegg inngått avtale om sikkerhetsstillelse (CSA) som tillegg til disse rammeavtalene (ISDA). I sum innebærer disse avtalene at det er mellomværende mellom motpart og Folketrygdfondet som blir gjenstand for krav ved konkurs. I tabell 12.5 og 12.6 er derfor nettobeløpet for stilt sikkerhet oppgitt, slik at overskytende sikkerhet ikke er innregnet. I SPN note 10 er det totale sikkerhetsbeløpet oppgitt. Mottatt sikkerhet var mindre enn eksponeringen etter fratrukket for nettingavtaler for begge årene. Årsaken til det er at mottatt sikkerhet er basert på markedsværdien to dager tidligere.

For verdipapirutlån er det inngått rammeavtaler (GMSLA) som innebærer at motparten stiller sikkerhet overfor Folketrygdfondet for de verdipapirutlån som er inngått. I tabell 12.5 og 12.6 er stilt sikkerhet som kan nettes mot verdien av verdipapirutlån ved en konkurs eller andre gitte forhold vist, og overskytende stilt sikkerhet er ikke vist. I SPN note 10 er det totale sikkerhetsbeløpet for verdipapirutlån vist. Til høyre i tabell 12.5 og 12.6 er beløp etter mulige nettooppgjør vist. Det er ingen usikret motpartseksponering for verdipapirutlån som følge av at det er stilt mer sikkerhet enn markedsværdien av verdipapirutlån. For gjenkjøps-/gjensalgavtaler er det inngått rammeavtaler (GMRA) som innebærer at Folketrygdfondet for Statens pensjonsfond Norges regning stiller eller mottar tilleggssikkerhet i form av kontanter.

Uoppgjorte handler

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

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

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

Motpartsramme

Nettoppgjør slik det fremkommer i tabell 12.5 og 12.6 med et tillegg for fremtidig utvikling og eventuelle 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 13 LIKVIDITETSRISIKO

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

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

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

Folketrygdfondets styre har regulert likviditetsrisiko gjennom tre rammer.

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

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

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

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

Tabell 13.1

Likviditetsoversikt per 31.12.2025

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	3 710	2 937					6 647
Fordringer knyttet til gjensalgstaler	962						962
Statsobligasjoner	0	4	1 006	4 041	39 596		32 419
Sertifikater og private obligasjoner	2 798	3 499	8 792	105 895	21 824		121 731
Aksjer						271 163	271 163
Stilt kontantsikkerhet	69						69
Andre eiendeler (fordringer)	613						613
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)	8 152	6 440	9 798	109 936	61 420	271 163	433 605
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	9 874						9 874
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	6 722						6 722
Annen gjeld	89						89
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)	16 685	-	-	-	-	-	16 685
Finansielle derivater							
Innstrømmer	21 148	1 716	4 356	18 987	10 141		392
Utstrømmer	21 114	1 163	4 276	16 801	10 035		462
Sum finansielle derivater	33	553	80	2 187	106	-	-70
Likviditetsgap	-8 500	6 993	9 878	112 123	61 526	-	416 850

Tabell 13.2

Likviditetsoversikt per 31.12.2024

Beløp i millioner kroner	Udiskonterte kontantstrømmer					Markedsverdi	
	Inntil 1 mnd	Fra 1 mnd inntil 3 mnd	Fra 3 mnd inntil 1 år	1 - 5 år	Over 5 år	Uten forfall	Totalt
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	1 754	2 796					4 550
Fordringer knyttet til gjensalgssavtaler	1 020						1 020
Statsobligasjoner		4	806	3 239	36 945		30 112
Sertifikater og private obligasjoner	390	1 982	8 207	106 160	19 602		114 446
Aksjer						238 578	238 578
Stilt kontantsikkerhet	2 741						2 741
Andre eiendeler (fordringer)	165						165
Totale udiskonterte eiendeler (eks. derivater)	6 070	4 782	9 013	109 399	56 547	238 578	391 612
Gjeld							
Mottatt kontantsikkerhet	3 487						3 487
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	4 309						4 309
Annen gjeld	107						107
Totale udiskonterte gjeldsposter (eks. derivater)	7 903	-	-	-	-	-	7 903
Finansielle derivater							
Innstrømmer	54 150	3 427	4 913	16 905	9 452		2 767
Utstrømmer	54 245	3 777	6 075	19 009	9 861		5 361
Sum finansielle derivater	-95	-350	-1 162	-2 104	-409	-	-2 594
Likviditetsgap	-1 928	4 432	7 851	107 295	56 138	238 578	381 115

SPN NOTE 14 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Statens pensjonsfond Norge blir belastet for forvaltningshonorar til Folketrygdfondet. Se SPN note 7. I 2025 har det vært åtte transaksjoner mellom Statens fond i Tromsø og Statens pensjonsfond Norge. Handlene, som var på 497 millioner kroner, ble gjennomført på markedsmessige vilkår.

SPN NOTE 15 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN OG BETINGEDE EIENDELER OG FORPLIKTELSER

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på den finansielle stilling til Statens pensjonsfond Norge per 31.12.2025.

NOTE 21 STATENS FOND I TROMSØ

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTAT

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

SFT noter

2025

2024

Porteføljeinntekter og porteføljekostnader

Inntekt og kostnad på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:

Aksjer	1, 4	544	-
Finansielle derivater	1, 4	1	-
Bankkonti	1, 4	-14	-
Porteføljeresultat		531	-
Forvaltningskostnader			
Forvaltningskostnader	6, 7	24	3
Periodens resultat		507	-3
Andre inntekter og kostnader		-	-
Totalresultat		507	-3

FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner

SFT noter

31.12.2025

31.12.2024

EIENDELER

Finansielle eiendeler

Kontolån til statskassen	1, 2, 3	3 714	14 997
Konter og kontantekvivalenter	1, 2, 3	39	-
Uoppgjorte handler	1, 2, 3	11	-
Aksjer	1, 2, 3, 5	11 865	-
Fordringer	1, 2, 3	1	-
SUM EIENDELER		15 630	14 997

GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD

Finansielle eiendeler

Uoppgjorte handler	1, 2, 3	119	-
Skyldig forvaltningshonorar	1, 2, 3	7	-
SUM GJELD		126	-

Statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd		15 504	14 997
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD		15 630	14 997

OPPSTILLING OVER ENDRING I STATENS KAPITALINNSKUDD

Beløp i millioner kroner

Sum statens kapitalinnskudd

Statens kapitalinnskudd per 01.01.2024	0
Tilført fra eier	15 000
Totalresultat 2024	-3
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2024	14 997
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2025	14 997
Totalresultat 2025	507
Statens kapitalinnskudd per 31.12.2025	15 504

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

01.01 - 31.12

Beløp i millioner kroner

2025

2024

Operasjonelle aktiviteter

Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	1	-
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	1 118	-
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler	-12 355	-
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	31	-
Utbetalinger av forvaltningshonorar til Folketrygdfondet	-17	-3
Utbetalinger transaksjonskostnader etc.	-8	-
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	-11 230	-3

Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter

Innbetalt fra eier	-	15 000
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	-	15 000

Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter

Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter	-11 230	14 997
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	14 997	-
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	-14	-
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	3 753	14 997

SFT NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

Regnskapsprinsipper for regnskapsrapporteringen til Statens fond i Tromsø fremgår av note 1 Regnskapsprinsipper.

Lov om Statens fond i Tromsø trådte i kraft 09. august 2024. Arbeidet med etablering av fondet startet da og fondet er fortsatt under oppbygging.

SFT NOTE 2 KATEGORISERING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

Tabell 2.1
Per 31.12.2025

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		3 714	3 714
Konter og kontantekvivalenter		39	39
Uoppgjorte handler		11	11
Aksjer		11 865	11 865
Fordringer		1	1
Sum finansielle eiendeler		15 630	15 630

Tabell 2.2
Per 31.12.2024

Beløp i millioner kroner

	Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet		Total
	Pliktig regnskapsført til virkelig verdi	Virkelig verdi basert på forretningsmodell	
Kontolån til statskassen		14 997	14 997
Sum finansielle eiendeler		14 997	14 997

SFT NOTE 3 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Finansielle eiendeler og gjeld 31.12.

Beløp i millioner kroner

	2025	2024
EIENDELER		
Finansielle eiendeler		
Verdsettelse nivå 1:	11 865	-
Aksjer	11 865	-
Verdsettelse nivå 2:	3 765	14 997
Andre finansielle eiendeler*	3 765	14 997
SUM EIENDELER	15 630	14 997
GJELD		
Finansiell gjeld		
Verdsettelse nivå 2:	126	-
Annen finansiell gjeld*	126	-
SUM GJELD	126	-

* Andre finansielle eiendeler og annen finansiell gjeld består av konanter, kontantekvivalenter, uoppgjorte handler og andre fordringer og gjeld.

Det henvises til SPN note 4 for prinsipper og verddivurderingshierarkiet for verdsettelse av finansielle instrumenter.

SFT NOTE 4 SPESIFIKASJON INNTEKT/KOSTNAD

Tabellen under gir en spesifikasjon av inntekts- og kostnadselementer som inngår i beløpene på de respektive regnskapslinjene i resultatregnskapet.

Aksjer:

Tabell 4.1

Beløp i millioner kroner

2025 2024

Utbytte	33	-
Gevinst/tap	520	-
Kildeskatt	-1	-
Transaksjonskostnader	-8	-
Sum inntekt/kostnad fra aksjer	544	

Finansielle derivater:

Tabell 4.2

Beløp i millioner kroner

2025 2024

Gevinst/tap derivater	1	-
Sum inntekt/kostnad derivater	1	

Bankkonti:

Tabell 4.3

Beløp i millioner kroner

2025 2024

Renteinntekt	1	-
Gevinst/tap	-15	-
Sum inntekt/kostnad fra bankkonti	-14	

SFT NOTE 5 MARKEDSRISIKO FINANSIELLE INSTRUMENTER

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

Relativ risiko er markedsrisiko målt som forskjell i avkastning mellom porteføljen og referanseporteføljen. I mandatet for forvaltningen av Statens fond i Tromsø 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 5 prosentpoeng. Svært mye av markedsrisikoen til Statens fond i Tromsø er bestemt av markedsrisikoen til referanseindeksen. I tillegg oppstår det risiko gjennom den aktive forvaltningen. Folketrygdfondet måler både absolutt og relativ markedsrisiko for Statens fond i Tromsø. Absolutt risiko estimeres med basis i volatiliteten i den faktiske porteføljen, og relativ risiko estimeres med basis i volatiliteten til forskjellen på avkastningen mellom den faktiske porteføljen og referanseindeksen. Absolutt volatilitet er beregnet som standardavviket til tidsserien for avkastning i den oppgitte periode. Relativ volatilitet er

beregnet som standardavviket til differanseavkastningen (porteføljens avkastning – referanseindeksens avkastning). De beregnede standardavvikene er annualiserte.

Konsentrasjon av finansiell risiko som er vist i denne noten og motpartsrisiko, viser eksponering mot relevant risikokategori som 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 fond i Tromsø 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 fond i Tromsø spesifiserer en referanseindeks som i seg selv innebærer betydelig konsentrasjon mot selskaper, bransjer og valuta.

Tabell 5.1

Absolutt volatilitet per 31.12.2025 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens fond i Tromsø	15,9	-	-	-	-

Tabell 5.2

Absolutt volatilitet per 31.12.2024 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens fond i Tromsø	-	-	-	-	-

Tabell 5.3

Relativ volatilitet per 31.12.2025 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens fond i Tromsø	2,0	-	-	-	-

Tabell 5.4

Relativ volatilitet per 31.12.2024 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens fond i Tromsø	-	-	-	-	-

Historisk volatilitet tar utgangspunkt i ukentlige observasjoner for siste 52 uker og månedlige observasjoner 3, 5 og 10 år tilbake i tid. Fondet har en kort historikk, og det foreligger derfor ikke historiske data.

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. 31.12.2025 og 31.12.2024.

En forventet relativ volatilitet på 2,0 prosentpoeng for Statens fond i Tromsø ved utgangen av 2025 innebærer, under gitte forutsetninger, at avkastningen til porteføljen med den sammensetning porteføljen og referanseindeksen

hadde 31.12.2025, forventes å variere med mindre enn 2,0 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastningen å variere med mer enn 2,0 prosentpoeng fra referanseindeksens avkastning. En styrke med risikomodeller knyttet til volatilitet er at risiko estimeres (forventet) eller måles historisk for hele eller deler av porteføljen og blir uttrykt gjennom ett enkelt tall, som også hensyntar samvariasjon på tvers av papirer, sektorer og porteføljer. Modellbaserte risikoestimerer som baserer seg på historiske observasjoner, har gode prognoseevner i normale markeder. I perioder hvor risikoegenskapene til verdipapirer endres, eller samvariasjonen mellom verdipapirer eller markeder endres, er slike risikoestimerer mindre pålitelige. Forventet volatilitet er et punkttestimat som sier lite om samlet risikoprofil, herunder halerisiko. For å veie opp mot disse svakhetene måles markedsrisiko ved flere metoder, og Folketrygdfondet bruker også stresstester for å illustrere effekten av særskilte historiske eller konstruerte hendelser. Tilsvarende har Finansdepartementet stilt krav om supplerende risikorammer for å veie opp svakhetene ved bruk av forventet relativ volatilitet som risikoramme.

Konsentrasjonsrisiko

Statens fond i Tromsøs største totalposisjoner mot enkeltutstedere er vist i tabell 5.5:

Tabell 5.5

Konsentrasjon mot enkeltutstedere per 31.12.2025

Beløp i millioner kroner

Aksjer

Jyske Bank	383
Avanza Bank Holding	361
Sydbank	304
Loomis	299
Mandatum	264
Hiab	252
Huhtamäki	248
Protector Forsikring	244
Investment	227
H. Lundbeck	197
Sum 10 største utstedere	2 779
Sum 10 største utstedere i prosent	18 %

Valutakursrisiko

Valutakursrisiko er risiko knyttet til at verdien av finansielle instrumenter vil endres som følge av endringer i valutakurs. Statens fond i Tromsø er investert i verdipapirer som er utstedt i og omsettes i annen valuta enn norske kroner. Som følge av dette vil verdien av Statens fond i Tromsø 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 fond i Tromsø ikke skal ta eksplisitte valutaposisjoner som del av den aktive forvaltningen. Finansdepartementet har videre fastsatt at

Folketrygdfondet gjennom en praktisk tilnærming skal søke å utligne valutakurseksponering når annen eksponering oppstår som følge av utviklingen i porteføljene.

Folketrygdfondets styre har etablert et rammeverk for hvor ulik valutaeksponeringen kan være i forhold til referanseindeksen, i form av en grense for minste overlapp for valutasammensetningen på 99 prosent, før denne skal utlignes.

Folketrygdfondet bruker valutaswapper og valuta-terminavtaler for å styre valutarisikoen. Sensitivitetsoversikten viser effekten for verdsettelse og resultat forutsatt at alle andre variabler holdes konstante.

I tabell 5.6 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i valutakurs (lik ett standard-avvik for valutakurs mot norske kroner) for 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 5.6

Sensitivitet for valutakursendring alle poster per 31.12.

Beløp i millioner kroner	Endring i valutakurs	2025	Endring i valutakurs	2024
Valuta				
SEK	10 %	611	-	-
DKK	10 %	211	-	-
EUR	10 %	193	-	-
ISK	10 %	55	-	-

I tabell 5.7 og 5.8 er eksponeringen for Statens fond i Tromsø mot valutakurs for alle poster vist:

Tabell 5.7

Eksponering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2025:

Beløp i millioner kroner	SEK	DKK	EUR	ISK	Sum fremmed valuta
Eiendeler	6 106	2 114	1 928	551	10 700
Gjeld					
Total eksponering	6 106	2 114	1 928	551	10 700

Tabell 5.8

Eksponering mot fremmed valuta, alle poster per 31.12.2024:

Beløp i millioner kroner	SEK	DKK	EUR	ISK	Sum fremmed valuta
Eiendeler	-	-	-	-	-
Gjeld	-	-	-	-	-
Total eksponering	-	-	-	-	-

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 50 prosent har Folketrygdfondets styre satt ytterligere ramme for avvik fra referanseindeksens sammensetning.

I tabell 5.9 er sensitiviteten for resultat og verdsettelse vist for en relevant mulig endring i aksjemarkedene, 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 5.9

Sensitivitetsanalyse for endring i aksjemarkeder per 31.12.

Beløp i millioner kroner	2025		2024	
	Endring	Sensitivitet	Endring	Sensitivitet
Aksjemarked				
Norge	10,6 %	144	-	-
Sverige	10,6 %	644	-	-
Danmark	10,6 %	223	-	-
Island	10,6 %	58	-	-
Finland	10,6 %	189	-	-

I tabell 5.10 er konsentrasjonen i aksjerisiko vist for geografisk fordeling.

Tabell 5.10

Aksjer fordelt på land per 31.12.

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Norge	1 359	-
Sverige	6 076	-
Danmark	2 104	-
Island	547	-
Finland	1 779	-
Sum aksjer fordelt på land	11 865	-

I tabell 5.11 er konsentrasjonen i aksjerisiko vist for bransjer:

Tabell 5.11

Aksjer fordelt på bransjer per 31.12.

Beløp i millioner kroner	2025	2024
Energi	319	-
Materialer	472	-
Industri	3 451	-
Forbruksvarer	519	-
Konsumvarer	427	-
Helsevern	2 703	-
Finans	3 080	-
Teknologi	401	-
Telekommunikasjon	210	-
Eiendom	283	-
Sum aksjer fordelt på bransjer	11 865	-

SFT NOTE 6 FORVALTNINGSKOSTNADER

I Mandat for forvaltningen av Statens fond i Tromsø fastsatt av Finansdepartementet 12. august 2024 med hjemmel i lov 25. juni 2024 nr. 67 om Statens fond i Tromsø § 4 tredje ledd jf. § 8 står det i kapittel 5 at utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av Statens fond i Tromsø skal dekkes av Statens fond i Tromsø.

Forvaltningshonoraret for 2025 beløp seg til 24 millioner kroner (3 millioner kroner i 2024).

SFT NOTE 7 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Statens fond i Tromsø blir belastet for forvaltningshonorar til Folketrygdfondet. Se SFT note 6. I 2025 har det vært åtte transaksjoner mellom Statens fond i Tromsø og Statens pensjonsfond Norge. Handlene, som var på 497 millioner kroner, ble gjennomført på markedsmessige vilkår.

SFT NOTE 8 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN OG BETINGEDE EIENDELER OG FORPLIKTELSER

Det har ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på den finansielle stilling til Statens fond i Tromsø per 31.12.2025.



Deloitte AS
Dronning Eufemias gate 14
Postboks 221
NO-0103 Oslo
Norway

+47 23 27 90 00
www.deloitte.no

Til Finansdepartementet

UAVHENGIG REVISORS BERETNING

Konklusjon

Vi har revidert årsregnskapet for Folketrygdfondet som består av balanse per 31. desember 2025, totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapital, kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter til årsregnskapet, herunder vesentlige opplysninger om regnskapsprinsipper.

Etter vår mening

- oppfyller årsregnskapet gjeldende lovkrav, og
- gir årsregnskapet et rettviseende bilde av selskapets finansielle stilling per 31. desember 2025 og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med Bestemmelser om årsregnskap m.v. for Folketrygdfondet. Bestemmelser om årsregnskap for Folketrygdfondet krever at årsregnskapet for Folketrygdfondet skal utarbeides i samsvar med IFRS Accounting Standards som godkjent av EU med de tillegg og unntak som følger av regnskapsloven og bestemmelsene.

Grunnlag for konklusjonen

Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med International Standards on Auditing (ISA-ene). Våre oppgaver og plikter i henhold til disse standardene er beskrevet nedenfor under *Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet*. Vi er uavhengige av selskapet i samsvar med kravene i relevante lover og forskrifter i Norge og International Code of Ethics for Professional Accountants (inkludert internasjonale uavhengighetsstandarder) utstedt av International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA-reglene), og vi har overholdt våre øvrige etiske forpliktelser i samsvar med disse kravene. Innhentet revisjonsbevis er etter vår vurdering tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

Øvrig informasjon

Styret og daglig leder (ledelsen) er ansvarlige for informasjonen i årsberetningen og annen øvrig informasjon som er publisert sammen med årsregnskapet. Øvrig informasjon omfatter informasjon i årsrapporten, bortsett fra årsregnskapet og den tilhørende revisjonsberetningen. Vår konklusjon om årsregnskapet ovenfor dekker verken informasjonen i årsberetningen eller annen øvrig informasjon.

I forbindelse med revisjonen av årsregnskapet er det vår oppgave å lese årsberetningen og annen øvrig informasjon. Formålet er å vurdere hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom årsberetningen, annen øvrig informasjon og årsregnskapet og den kunnskap vi har opparbeidet oss under revisjonen av årsregnskapet, eller hvorvidt informasjon i årsberetningen og annen øvrig informasjon ellers fremstår som vesentlig feil. Vi har plikt til å rapportere dersom årsberetningen eller annen øvrig informasjon fremstår som vesentlig feil. Vi har ingenting å rapportere i så henseende.

Basert på kunnskapen vi har opparbeidet oss i revisjonen, mener vi at årsberetningen

- er konsistent med årsregnskapet og
- inneholder de opplysninger som skal gis i henhold til gjeldende lovkrav.

Ledelsens ansvar for årsregnskapet

Ledelsen er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med Bestemmelser om årsregnskap m.v. for Folketrygdfondet. Bestemmelser om årsregnskap for

Deloitte AS and Deloitte Advokatfirma AS are the Norwegian affiliates of Deloitte NSE LLP, a member firm of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee ("DTTL"). DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL and Deloitte NSE LLP do not provide services to clients. Please see www.deloitte.com/about to learn more about our global network of member firms.

Registrert i Foretaksregisteret
Medlemmer av Den norske Revisorforening
Organisasjonsnummer: 980 211 282

Deloitte Norway conducts business through two legally separate and independent limited liability companies; Deloitte AS, providing audit, consulting, financial advisory and risk management services, and Deloitte Advokatfirma AS, providing tax and legal services.

Penneo Dokumentnøkkel: LBK3E-XF6LW-IEBAZ-D75TO-48MP7-MJFAE

Folketrygdfondet krever at årsregnskapet for Folketrygdfondet skal utarbeides i samsvar med IFRS Accounting Standards som godkjent av EU med de tillegg og unntak som følger av regnskapsloven og bestemmelsene. Ledelsen er også ansvarlig for slik internkontroll som den finner nødvendig for å kunne utarbeide et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil.

Ved utarbeidelsen av årsregnskapet må ledelsen ta standpunkt til selskapets evne til fortsatt drift og opplyse om forhold av betydning for fortsatt drift. Forutsetningen om fortsatt drift skal legges til grunn for årsregnskapet med mindre ledelsen enten har til hensikt å avvikle selskapet eller legge ned virksomheten, eller ikke har noe realistisk alternativ til dette.

Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet

Vårt mål er å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil, og å avgi en revisjonsberetning som inneholder vår konklusjon. Betryggende sikkerhet er en høy grad av sikkerhet, men ingen garanti for at en revisjon utført i samsvar med ISA-ene, alltid vil avdekke vesentlig feilinformasjon. Feilinformasjon kan oppstå som følge av misligheter eller utilsiktede feil. Feilinformasjon er å anse som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke de økonomiske beslutningene som brukerne foretar på grunnlag av årsregnskapet.

Som del av en revisjon i samsvar med ISA-ene, utøver vi profesjonelt skjønn og utviser profesjonell skepsis gjennom hele revisjonen. I tillegg:

- identifiserer og vurderer vi risikoen for vesentlig feilinformasjon i årsregnskapet, enten det skyldes misligheter eller utilsiktede feil. Vi utformer og gjennomfører revisjonshandlinger for å håndtere slike risikoer, og innhenter revisjonsbevis som er tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon. Risikoen for at vesentlig feilinformasjon som følge av misligheter ikke blir avdekket, er høyere enn for feilinformasjon som skyldes utilsiktede feil, siden misligheter kan innebære samarbeid, forfalskning, bevisste utelatelser, uriktige fremstillinger eller overstyring av internkontroll.
- opparbeider vi oss en forståelse av intern kontroll som er relevant for revisjonen, for å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av selskapets interne kontroll.
- evaluerer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimatene og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av ledelsen er rimelige.
- konkluderer vi på om ledelsens bruk av fortsatt drift-forutsetningen er hensiktsmessig, og, basert på innhentede revisjonsbevis, hvorvidt det foreligger vesentlig usikkerhet knyttet til hendelser eller forhold som kan skape tvil av betydning om selskapets evne til fortsatt drift. Dersom vi konkluderer med at det eksisterer vesentlig usikkerhet, kreves det at vi i revisjonsberetningen henleder oppmerksomheten på tilleggsopplysningene i årsregnskapet, eller, dersom slike tilleggsopplysninger ikke er tilstrekkelige, at vi modifiserer vår konklusjon. Våre konklusjoner er basert på revisjonsbevis innhentet frem til datoen for revisjonsberetningen. Etterfølgende hendelser eller forhold kan imidlertid medføre at selskapet ikke kan fortsette driften.
- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet i årsregnskapet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapet gir uttrykk for de underliggende transaksjonene og hendelsene på en måte som gir et rettviseende bilde.

Vi kommuniserer med styret blant annet om det planlagte innholdet i og tidspunkt for revisjonsarbeidet og eventuelle vesentlige funn i revisjonen, herunder vesentlige svakheter i intern kontroll som vi avdekker gjennom revisjonen.

Oslo, 12. februar 2026
Deloitte AS

ftf.no

Folketrygdfondet

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