

**BERETNING**  
&  
**REGNSKAP**  
1 9 9 1

Folketrygdfondet

# BERETNING & REGNSKAP 1 9 9 1

Nøkkeltall .....	2
Formål og virksomhet.....	3
Styre og administrasjon .....	4
Styrets beretning.....	5
Resultatregnskap .....	14
Balanse.....	15
Noter .....	16
Aksje- og obligasjonsmarkedet.....	20
Reglement.....	26

**Folketrygdfondet**

## Nøkkeltall

	1991	MILL. KR	1990
Fondets kapital	<b>60.630</b>		54.637
Driftsresultat	<b>5.993 *</b>		5.566

		PROSENT	
Nyplasseringsrente	<b>10,32</b>		11,20
Avkastningsrate	<b>10,97</b>		11,34
Realrente	<b>8,11</b>		6,99

Nytt regnskapsprinsipp benyttet for begge år.

\* Ekskl. urealisert kursgevinst obligasjoner

### Plasseringer \*

	MILL. KR	PROSENT
Kontolån til statskassen	<b>5.577</b>	<b>9,6</b>
Stats- og statsbankobligasjoner	<b>33.227</b>	<b>57,2</b>
Kredittforetaksobligasjoner	<b>7.861</b>	<b>13,5</b>
Andre obligasjoner	<b>3.783</b>	<b>6,5</b>
Sertifikater	<b>1.873</b>	<b>3,2</b>
Innskudd i forretnings- og sparebanker	<b>4.171</b>	<b>7,2</b>
Aksjer	<b>1.470</b>	<b>2,5</b>
Andre plasseringer	<b>171</b>	<b>0,3</b>
	<b>58.133</b>	<b>100</b>

\* Etter markedsverdi

## Formål og virksomhet

---

**F**olketrygdfondet ble opprettet som ledd i etableringen av folketrygden i 1967. I folketrygdloven ble bestemt at den del av Rikstrygdeverkets inntekter som ikke medgikk til dekning av utgifter skulle overføres til Folketrygdfondet. Begrunnelsen for å overføre overskuddet i Rikstrygdeverket til et fond var at man gjennom fondsoppsamling skulle kunne oppnå en jevn avgiftsbelastning og gjennom økt sparing skape grunnlag for større økonomisk vekst. I reglementet for Folketrygdfondet som ble vedtatt av Stortinget 30. juni 1967, ble det fastsatt at "Fondsforvaltningen skal ta sikte på at Folketrygdfondet skal bli til størst mulig nytte for folketrygden ved at midlene anbringes mot betryggende sikkerhet og med sikte på god avkastning og den nødvendige likviditet".

Det ble videre bestemt at Fondets midler skulle forvaltes av fem distriktfundsstyrene. Dessuten ble det opprettet et hovedstyre som skulle være et koordinerende og rådgivende organ for distriktfundsstyrenes virksomhet.

Folketrygdfondet kom i virksomhet våren 1968. Frem til 1979 ble Folketrygdfondet tilført i alt 11.788 mill. kroner gjennom overføringer fra Rikstrygdeverket. Disse overføringer samt den årlige avkastning på fondets midler har dannet basis for den fondsvekst som har funnet sted siden Fondet ble opprettet.

På bakgrunn av at den økonomiske utvikling i folketrygden førte til at fondet ikke fikk den størrelse og funksjon som opprinnelig var forutsatt, vedtok Stortinget 15. februar 1990 å omorganisere fondsforvaltningen. De lokale fondsstyrene ble nedlagt med virkning fra 15. mai 1990 og forvaltningen av fondets midler ble tillagt et styre på 9 medlemmer som alle oppnevnes av Kongen for fire år om gangen.

Frem til 2. halvår 1991 kunne Fondet bare foreta plasseringer i norske ihendehaverobligasjoner og sertifikater og som innskudd i forretnings- og sparebanker. I salde-

ringsproposisjonen for 1991 ble det imidlertid fra Regjeringens side foreslått å gi Fondet adgang til – innenfor en begrenset ramme – også å plassere midler i aksjer. I St.prp. nr. 69 (1990-91) "Om adgang for Folketrygdfondet til å plassere i aksjer m.v." av 26. april 1991 ble det av Finansdepartementet fremmet forslag til Stortinget om endringer i reglementet for Folketrygdfondet som innebar en vesentlig utvidelse av Folketrygdfondets plasseringsmuligheter. De foreslåtte endringer i reglementet for Fondet ble vedtatt av Stortinget den 20. juni 1991 og trådte i kraft med virkning fra samme dato.

Etter de nye bestemmelser har Fondet anledning til å plassere midler i følgende norske verdipapirer:

- børsnoterte obligasjoner og sertifikater
- kontolån til statskassen
- bankinnskudd
- børsnoterte aksjer
- andre aksjer som er gjenstand for regelmessig og organisert omsetning (etter godkjenning fra Finansdepartementet)
- børsnoterte grunnfondsbevis i sparebanker, kredittforeninger og gjensidige forsikringselskaper
- børsnoterte konvertible obligasjoner
- børsnoterte obligasjoner med kjøpsrett til aksjer.

Formålet med utvidelsen av Fondets plasseringsadgang er å oppnå en høyere avkastning og en bedre risikospredning gjennom et bredere sett av plasseringsalternativer. Samtidig vil plassering av deler av Fondets kapital i aksjer bidra til å styrke tilgangen av egenkapital til norsk næringsliv.

Fondet kan maksimalt plassere inntil 10 prosent av forvaltningskapitalen i aksjer og andre egenkapitalinstrumenter. Fondets adgang til å eie aksjer eller grunnfondsbevis er videre begrenset til 10 prosent av total aksje- eller grunnfondsbeviskapital i det enkelte selskap.

## Styre og administrasjon

---



*Styret i Folketrygdfondet, fra v. Thorbjørn Raadim, Tove H. Lehre, Anna Kristine Jahr Røine, Gunnar Pedersen, Henrik J. Lisæth (leder), Inger Lise Nyberg, Lars Skytøen (nestleder), Arne Synnes, Liv-Karin Knudsen Olset.*

### STYRE

---

#### *Medlemmer*

Henrik J. Lisæth, Bergen, *leder*  
Lars Skytøen, Oslo, *nestleder*  
Liv-Karin Knudsen Olset, Burfjord  
Inger Lise Nyberg, Trondheim  
Arne Synnes, Høvik  
Thorbjørn Raadim, Strømmen  
Anna Kristine Jahr Røine, Fetsund  
Gunnar Pedersen, Bodø  
Tove H. Lehre, Lillehammer

#### *Varamedlemmer*

Eva Teigene, Ålesund  
Kjell Samuelsen, Borgenhaugen  
Marit Lefdal, Nordfjordeid  
Torbjørn S. Nordgård, Vadsø  
Marit Liland Edland, Bryne  
Karin Irene Stangeland, Sandnes  
Lars Velsand, Gran  
Per Arne Olsen, Tolvsrød  
Svein Kiran, Oslo

### ADMINISTRASJON

---

Direktør Tore Lindholt  
Underdirektør Geirr Ellefsen  
Porteføljeforvalter Torkild Varran

Porteføljeforvalter Olaug Svarva  
Sekretær Edel Schøyen Cederkvist  
Sekretær Eva Sletten Larsen

## Styrets beretning

**L** 1991 ble et vanskelig år for norsk økonomi og et krisepreget år for den norske finansnæring.

Utviklingen i norsk økonomi har vært preget av svak innenlandsk og utenlandsk etterspørselsvekst og stigende arbeidsløshet. Veksten i bruttonasjonalproduktet ble på 1,6 prosent for Norge totalt og bare 0,2 prosent for fastlands-Norge. Vekstimpulsene i norsk økonomi kom hovedsakelig fra offentlig sektor og oljeinvesteringene, mens bruttoinvesteringene i fastlands-Norge viste nedgang for fjerde år på rad. Til tross for økning i disponibel realinntekt, var det også en svak nedgang i det private konsum. På den annen side viste de relative lønnskostnader nedgang for tredje år på rad, hvilket bør bidra til at norsk industri kan vinne tilbake markedsandeler når konjunkturoppgangen starter.

Verdipapirmarkedet var preget av et synkende rentenivå og et svakt aksjemarked. Samtidig var den innenlandske prisstigningen lavere enn på mange tiår, slik at realrentenivået har holdt seg på et høyt nivå.

Krisen i banknæringen forverret seg i løpet av fjoråret som følge av svak inntjening og store tap på utlån, og for flere banker har det vært nødvendig med egenkapitaltilførsel fra Statens Banksikringsfond og Statens Bankinvesteringsfond. Også blant kredittforetakene har det vært nødvendig med finansielle redningsaksjoner og markedet for kredittforetaksobligasjoner har i perioden vært vanskelig.

For Folketrygdfondet har 1991 vært en krevende, men samtidig utfordrende omstillingsperiode. Etter at Fondets forvaltningsordning ble vedtatt endret i 1990, fattet Stortinget den 20. juni 1991 vedtak om at Fondet skulle gis adgang til å investere inntil 10 prosent av sin forvaltningskapital i børsnoterte norske aksjer og andre egenkapitalinstrumenter. Formålet med den utvidede plasseringsadgang er å gi Fondet mulighet for å oppnå en høyere avkastning og samtidig styrke tilgangen av egenkapital til norske selskaper. Plasseringene i aksjer skal skje på et

rent forretningsmessig grunnlag. Styret har iverksatt en rekke tiltak for å oppnå at Fondet best mulig skal kunne løse de oppgaver og møte de utfordringer det vil stå overfor i fremtiden.

Den vanskelige situasjonen på verdipapirmarkedet har medført at Fondet i 1991 for første gang er blitt påført større tap på sine plasseringer. Fondet har således måttet realisere et tap på 92 mill. kroner på sine aksjer i Realkreditt. Aksjeplasseringen var foretatt for å bidra til å stabilisere Realkreditts situasjon og trygge Fondets obligasjonsplasseringer. Ved at Realkreditt senere er blitt overtatt av Den norske Bank, er det etablert en løsning som gir økt sikkerhet for Fondets obligasjoner i selskapet.

For Den Norske Hypotekforening AS ble situasjonen at det i 1991 måtte innledes gjeldsforhandlinger, og selskapets virksomhet er nå under styrt avvikling. Fondet har funnet det riktig å nedskrive verdien av sine obligasjoner i DNH med i alt 137 mill. kroner.

Fondets resultat for 1991 beløper seg til 7.147 mill. kroner, hvorav 1.154 mill. kroner er effekt av endret regnskapsprinsipp. Som tidligere er Fondets avkastning i sin helhet tillagt kapitalen. Folketrygdfondets totale kapital beløp seg pr. 31. desember 1991 til 60.630 mill. kroner.

### Utviklingen i kapitalmarkedet

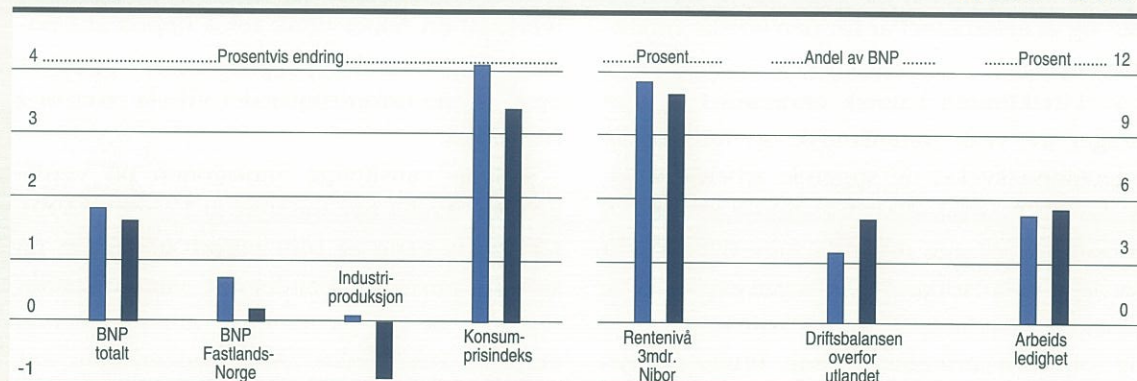
#### *Rammebetingelser*

Utviklingen i kapitalmarkedene i 1991 ble påvirket av dramatiske begivenheter som Gulf-krigen og omveltningene i Øst-Europa. I det norske marked bidro særlig krisen i finansnæringen til at året 1991 ble særpreget.

Det makroøkonomiske bildet ble preget av at den forventede oppgangen i amerikansk økonomi lot vente på seg. Også i Norge ble den økonomiske utviklingen svakere enn forventet, noe som i særlig grad skyldtes fortsatt finansiell konsolidering i privat sektor og lav eksportvekst.

## Utvikling i makrostørrelser 1990-91

■ 1990 ■ 1991

*Obligasjonsmarkedet*

Det internasjonale rentebildet var meget variert i 1991. Mens amerikanske renter sank markert gjennom og spesielt mot slutten av året, viste det korte tyske rentenivået stigning. Etter at kronekursen ble knyttet opp mot ECU, er rentenivået innenfor EF-området hvor Tyskland er toneangivende, viktigst for den norske renteutviklingen. Norske renter fulgte da også i store trekk den europeiske renteutviklingen. De korte rentene utviklet seg i tråd med dette, og falt i begynnelsen av året og steg mot slutten av året. For statsobligasjoner var bevegelsen langt mindre, men trenden var fallende gjennom året.

Krisen i finansmarkedet, som også rammet kredittforetakene, ga sterk økning i forskjellen mellom renten på statsobligasjoner og kredittforetaksobligasjoner. Målt mot det best prisede kredittforetaket lå statsobligasjonsrenten rundt 1 prosentpoeng lavere frem til november, da forskjellen økte til over 2 prosentpoeng. Ved årsslutt var forskjellen 1,6 prosentpoeng. Renteforskjellen mellom de ulike kredittforetakene var også økende mot slutten av året, noe som understreker at markedet i større grad differensierer kravet til renteavkastning etter låntakers risiko.

Beholdningen av utestående obligasjoner var 261,0 mrd. kroner ved utgangen av 1991, som er en nedgang på 17,3 mrd. kroner fra forrige årsskifte, til tross for et bruttoemisjonsvolum på 52,8 mrd. kroner. Nedgangen i utestående obligasjonsvolum

reflekterer lav kredittetterspørsel som følge av lavkonjunkturen, høye realrenter og behovet for finansiell konsolidering. Finansinstitusjonene har dessuten hatt behov for å konsolidere sine balanser.

Også endringer på eiersiden i obligasjonsmarkedet reflekterer finanskrisen. Bankene har vært klare nettoselgere, mens det er få endringer innenfor andre innenlandske kjøpergrupper. Forsikringselskaper og private pensjonskasser har imidlertid solgt seg ned i private obligasjoner, mens de har økt i statsobligasjoner. Utenlandske investorer har vært eneste netto kjøpere av betydning i obligasjonsmarkedet i 1991. Interessen fra utlandet var særlig konsentrert om kredittforetak.

*Aksjemarkedet*

I aksjemarkedet var begynnelsen av året preget av den raske seieren for de allierte styrkene i Gulfen, som ga børsoppgang verden over. I Norge ble oppgangen på hele 15 prosent frem til september, men ut fra et lavt utgangspunkt. De fortsatt svake økonomiske konjunktorene, lave oljepriser og uroen i Øst-Europa la imidlertid deretter en demper på kursutviklingen, men dette ble i USA mer enn kompensert av det lavere rentenivået. I Norge holdt realrenten seg på et høyt nivå, samtidig som reduserte fortjenestemuligheter i næringslivet og finanskrisen bidro negativt. Det førte til at aksjekursene falt med 21 prosent i de siste fire måneder i 1991. For året som helhet ble kursfallet 9,4 prosent, og alle

delindekser viste nedgang. Bankindeksen falt mest med 78,5 prosent, mens nedgangen i industriindeksen ble bare 0,9 prosent. Som helhet ble kursutviklingen på Oslo Børs svakere enn ved de fleste andre børser i verden.

Den svake kursutviklingen var medvirkende til den lave emisjonsaktiviteten. Totalt ble det emittert egenkapitalinstrumenter for knapt 5 mrd. kroner, som er en nedgang på omlag 60 prosent fra 1990. Også omsetningen i annenhåndsmarkedet ble negativt påvirket av kursutviklingen.

Finanskrisen og fortsatt stor usikkerhet påvirket også aksjonærstrukturen i aksjemarkedet. Bankene var nettoselgere av aksjer for å redusere sine balanser. Også livsforsikringsselskapenes nettokjøp var lavere enn tradisjonelt, som følge av at en større del av deres kjøpsinteresse var rettet mot utenlandske markeder. Usikkerheten knyttet til den økonomiske utvikling gjorde også at utenlandske investorer var mer avventende til marginale aksjemarkeder som det norske.

## Fondets plasseringer

### Obligasjoner og sertifikater

Etterspørselen i det norske obligasjonsmarkedet etter statslån med minst fem års løpetid har vært stor i lengre tid. Den manglende tilgang på nye statslån har medført at Fondets plasseringsbehov i flere tilfeller er blitt dekket ved rettede emisjoner mot Fondet i tidligere lån. For første gang siden 1986 la Staten i februar 1991 ut et nytt statslån. Pålydende beløp var 12 mrd. kroner, nominell rente 10 prosent, og løpetiden 5 år. Den effektive rente på lånet ble fastsatt i markedet til 10,29 prosent ved hollandsk auksjon. Fondet fikk

anledning til å overta obligasjoner for 2 mrd. kroner uten å delta i auksjonen.

I forbindelse med de endringer som ble vedtatt i Fondets reglement i juni 1991, ble Fondet gitt anledning til å plassere midler som kontolån til statskassen. Denne nye plasseringsmulighet er blitt utnyttet til delvis dekning av Fondets behov for langsiktige plasseringer i statslån ved at det er plassert 5,5 mrd. kroner som kontolån til vilkår som er identiske med betingelsene i ovennevnte statslån. Plasseringen er i regnskapet oppført under statsobligasjoner.

Ved at bankene mot slutten av 1991 fikk redusert sine likviditetskrav, fikk Fondet dessuten mulighet til gjennom Norges Bank å kjøpe statsobligasjoner for 4,7 mrd. kroner som tidligere var holdt av bankene.

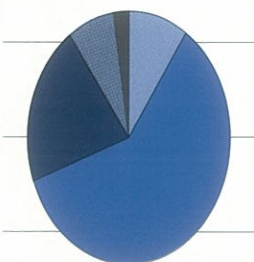
Totalt ble det kjøpt stats- og statsobligasjoner (inkl. kontolån) for pålydende 15,6 mrd. kroner. Samlede avdrag og salg beløper seg til 11,4 mrd. kroner, slik at beholdning til pålydende er økt med 4,2 mrd. kroner. Den gjennomsnittlige effektive nyplasseringsrente var 10,04 prosent mot 10,90 prosent i 1990.

Regnet etter kostpris har Fondets beholdning av stats- og statsobligasjoner (inkl. kontolån) økt med 4.641 mill. kroner i 1991 til 37.580 mill. kroner. Markedsverdien ved årsslutt utgjorde 38.805 mill. kroner.

Fondets ramme for øking av beholdningen av private og kommunale obligasjoner var for 1991 satt til 800 mill. kroner. Av dette var 66 mill. kroner forhåndsdisponert gjennom deltakelse i lån utstedt av Den Norske Hypotekforening AS som ledd i prinsippavtalen om refinansiering av DNH. Plasseringsrammen er fullt utnyttet.

**Fondets plasseringer pr. 31.12.91**

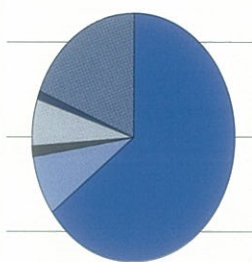
Markedsverdi



■ Kontolån til staten	9,6%
■ Statlige obligasj. og sertifik.	60,3%
■ Private/kommunale obl. og sert.	20,1%
■ Bankinnskudd	7,5%
■ Aksjer	2,5%

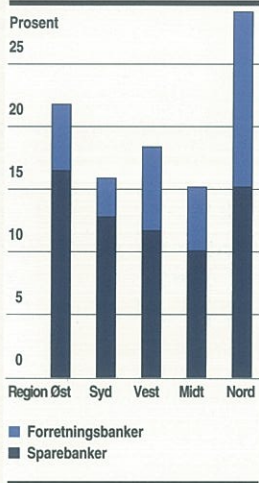
**Obligasjonsbeholdning pr. 31.12.91 fordelt på låntakergrupper**

Markedsverdi



■ Staten	64,9%
■ Statsbanker	7,8%
■ Industri	1,2%
■ Kraftverk m.v.	6,1%
■ Kommuner og fylker	1,3%
■ Kredittforetak	18,7%

### Bankinnskudd fordelt på regioner pr. 31.12.91



Også i 1991 har avkastningen på nyemitterte obligasjoner vært noe lavere enn for tilsvarende obligasjoner i annenhåndsmarkedet. Den største del av Fondets plasseringer er derfor skjedd i annenhåndsmarkedet. Den gjennomsnittlige effektive nyplasseringsrente var i 1991 11,35 prosent mot 11,74 prosent foregående år.

Regnet etter kostpris er beholdningen av private og kommunale obligasjoner økt med 775 mill. kroner til 11.769 mill. kroner, hvorav 15,5 mill. kroner gjelder konvertible obligasjoner. Markedsverdien av be-

holdningen av private og kommunale obligasjoner beløp seg ved siste årsskifte til 11.643 mill. kroner.

I slutten av november måned ble også kredittforetakene negativt påvirket av bankkrisen. Et sterkt kursfall for kredittforetaksobligasjoner førte til at enkelte aktører i markedet suspenderte sin marketmakerfunksjon i disse obligasjoner. Situasjonen ble mer normal først etter at Norges Bank avga erklæring om at banken ville gi kredittforetakene likviditetslån i situasjoner hvor finansieringen svikter av grunner som ikke kan knyttes til det enkelte selskap.

Fondets beholdning av sertifikater er i alt redusert med 1282 mill. kroner til 1873 mill. kroner. Renten for statssertifikater har variert mellom 9,75 og 10,50 prosent, mens renten for Fondets private sertifikater har variert fra 10,71 til 12,00 prosent.

Fondets beholdning av stats- og statsbankobligasjoner og sertifikater (inkludert kontolån til statskassen) utgjorde ved årsskiftet 69,9 prosent av de samlede plasseringer, mens beholdningen av obligasjoner og sertifikater utstedt av andre låntakere svarte for 20,1 prosent av Fondets plasseringer.

#### Bankinnskudd

Inntil Fondet forrige år ble gitt utvidede plasseringsmuligheter, har innskudd i forretnings- og sparebanker vært eneste alternativ

til plasseringer i obligasjoner og sertifikater. De tidligere bestemmelser fastsatte at Fondet årlig kunne øke sine bankinnskudd med inntil 12 prosent av veksten av forvaltningskapitalen. Videre var fastsatt regler for fordelingen av innskuddsøkningen mellom de tidligere fondsdistrikter. Disse bestemmelser ble opphevet i forbindelse med de endringer som ble gjennomført i Fondets reglement i fjor, og bankinnskudd inngår nå som et ordinært plasseringsalternativ for Fondet.

Etter styrets syn vil det være naturlig å vurdere bankinnskudd som et alternativ til andre kortsiktige plasseringsmuligheter, og i lys av Fondets samlede eksponering overfor banksektoren.

For å øke likviditeten av bankinnskuddene har Fondet åpnet for plasseringer med 6 måneders løpetid, mens innskuddene tidligere bare ble plassert som 12 måneders termininnskudd. Ved siste årsskifte var 8,2 prosent av innskuddene plassert med 6 måneders løptid. Rentene på bankinnskudd har siste år variert mellom 9,8 og 11,8 prosent. Etter at Norges Bank har innført spesielle innskuddsordninger med relativ lav rente overfor bankene, har Fondet registrert noe mindre interesse fra en del banker for innskudd fra Fondet.

Fondets innskudd i forretnings- og sparebanker beløp seg pr. 31.12.91 til i alt 4.171 mill. kroner, hvilket var 197 mill. kroner mindre enn ved forrige årsskifte. Innskuddene utgjorde ved årsskiftet 7,2 prosent av de samlede plasseringer. Bankinnskuddene er fordelt med ca. 2/3 på sparebanker og 1/3 på forretningsbanker. Fordelingen mellom forretnings- og sparebanker har i stor grad sammenheng med de distriktsvise fordelingsnøkler som har vært retningsgivende for innskuddsvirksomheten.

Innskuddsvirksomheten har som i tidligere år vært ivaretatt av Norges Banks avdelinger i Oslo, Larvik, Bergen, Trondheim og Tromsø.

Fondet hadde ved årsskifte dessuten 137 mill. kroner innestående på foliokonto i Norges Bank, slik at samlede bankinnskudd beløp seg til 4.308 mill. kroner.

**Aksjer**

Etter vedtak i Stortinget 20. juni 1991 er Fondet, som foran nevnt, gitt adgang til å plassere inntil 10 prosent av forvaltningskapitalen i børsnoteerte norske aksjer m.v. Det vil gi Fondet mulighet for på lang sikt å oppnå en høyere avkastning på sin formue siden aksjer erfaringsmessig gir en høyere avkastning over tid enn obligasjoner, selv om avkastningen på aksjer normalt varierer mer på kort sikt enn på rentepapirer. Hvis Fondets private plasseringer i fremtiden for den alt overveiende del fortsatt skulle skje i norske ihendehaverobligasjoner, ville Fondet etter hvert kunne pådra seg en uønsket høy konsentrasjonsrisiko samtidig som likviditeten ville bli svekket. Selv om aksjer som plasseringsform isolert sett medfører større risiko enn obligasjoner, vil adgangen til å plassere i aksjer derved gi mulighet for en større risikospredning og en redusert porteføljerisiko totalt sett.

Fondet tar sikte på en gradvis oppbygging av aksjeporteføljen over tid. Størrelsen og sammensetningen av aksjeporteføljen vil bli vurdert løpende ut fra markedsforholdene og under hensyntagen til at Fondets aksjeplasseringer skal ha lav risikoprofil og god likviditet. Fondet vil ut fra sitt formål opptre som en langsiktig og stabil investor.

Fondet foretok de første plasseringer i aksjemarkedet i august 1991, og frem til årsskiftet ble det kjøpt aksjer i tilsammen 17 selskaper for i alt 1.628 mill. kroner. Fondet har tilstrebet plasseringer i kvalitetsaksjer med god likviditet innenfor bransjene forsikring/kredittforetak, industri/olje og skipsfart. Som følge av krisen i bankvesenet og en svak konjunkturutvikling har aksjekursene vært fallende mot slutten av 1991. I den periode Fondet var aktiv på aksjemarkedet, falt således aksjekursene med i gjennomsnitt 20 prosent. Ved årsskiftet hadde Fondets portefølje av børsnoteerte aksjer en markedsverdi på 1.470 mill. kroner, hvilket innebærer et urealisert kurstap på 158 mill. kroner, som tilsvarer et verdifall på 9,7 prosent i forhold

til kostpris. Etter styrets vurdering har det svake aksjemarkedet høsten 1991 gitt Fondet muligheter til å bygge opp en portefølje som har et betydelig verdistigningspotensiale. Utbytte på Fondets plasseringer i aksjer vil første gang komme med i regnskapet for 1992.

Ved årsskiftet utgjorde børsnoteerte aksjer 2,5 prosent av Fondets samlede plasseringer.

**Den Norske Hypotekforening**

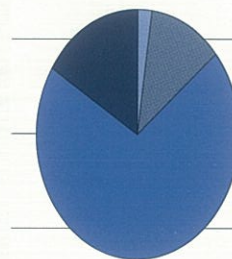
Ved inngangen til 1990 ble det klart at Den Norske Hypotekforening var kommet i store økonomiske vanskeligheter. Da det ble ansett for viktig å opprettholde tilliten til norske kredittforetak, ble det ved myndighetenes medvirkning inngått en prinsippavtale i mai samme år mellom DNH og flere større banker, forsikringselskaper og kredittforetak om refinansiering av foreningen. Som ledd i avtalen ble den samlede virksomhet i Den Norske Hypotekforening overført til Den Norske Hypotekforening AS. De finansinstitusjoner som var part i prinsippavtalen med DNH, samt offentlige institusjoner som eide DNH-obligasjoner, erklærte sin intensjon om å delta i en ny løpende finansiering av selskapet. Som en av de store obligasjonseiere erklærte også Folketrygdfondet at Fondet ville delta med finansiering av Den Norske Hypotekforening AS og unnlate å selge fra sin eksisterende portefølje av DNH-obligasjoner.

I februar/mars 1991 ble det imidlertid klart at enkelte av de større kreditorene stilte krav om tilslutning fra flere av selskapets obligasjonseiere for å videreføre prinsippavtalen. Det viste seg ikke mulig å oppnå nødvendig oppslutning om å videreføre avtalen. Siden selskapet ikke lenger ville kunne oppfylle sine løpende forpliktelser, ble det etter begjæring fra styret i DNH åpnet gjeldsforhandlinger for selskapet den 7. mai 1991.

Etter den gjeldsordning som senere er

**Fordeling av aksjeplasseringer pr. 31.12.91**

Markedsverdi



■ Kredittforetak	2,3%
■ Forsikring	11,8%
■ Industri/olje	69,8%
■ Skipsfart	16,1%

blitt vedtatt for DNH, vil obligasjonseiere i låneseriene 4-8 få full dekning for sine krav. Fondets pålydende beholdning av obligasjoner i disse serier utgjorde med tillegg av opptjente renter pr. 07.05.91 56 mill. kroner. Fondets beholdning av obligasjoner i seriene 9-11 utgjorde med tillegg av opptjente renter 1.131 mill. kroner. Av dette ble delutbetaling i størrelsesorden 65 prosent mottatt den 4. mars 1992.

I regnskapet for 1991 er Fondets beholdning av obligasjoner i seriene 4-8 oppført til pålydende verdi og forfalte renter inntektsført. Obligasjoner i seriene 9-11 er i regnskapet nedskrevet til 90 prosent av pålydende verdi og kun betalte renter er blitt inntektsført i 1991. Samlet er Fondets beholdning av DNH-obligasjoner nedskrevet med 137 mill. kroner i regnskapet for 1991.

#### *Realkreditt*

I forbindelse med at den inngåtte fusjonsavtale mellom Realkreditt og Kredittkassen ble hevet i mars 1991, oppsto betydelig usikkerhet om mulighetene for Realkreditt til å refinansiere selskapets innlån ved forfall.

Det førte til at Norges Bank avga erklæring om at banken var innstilt på å medvirke til å løse Realkreditts likviditetsbehov. Ved myndighetenes medvirkning ble det videre etablert en avtale om at de største obligasjonseierne skulle forplikte seg til å opprettholde sine beholdninger av Realkredittobligasjoner.

Situasjonen gjorde det dessuten nødvendig å styrke Realkreditts soliditet ved å øke selskapets egenkapital. Hensett til Folketrygdfondets betydelige beholdning av Realkredittobligasjoner og den risiko for tap Fondet ville kunne lide hvis en ikke nådde frem til en løsning for Realkreditts økonomiske problemer, fant Fondet det riktig å avgi tilsagn om å bidra med 150 mill. kroner i ny egenkapital til selskapet. Tilsagnet ble avgitt med forbehold om at Stortinget ville gi Fondet adgang til å plassere i aksjer. Slik adgang ble gitt i forbindelse med Stortingets behandling 20. juni 1991 av forslag til

endring i reglementet for Fondet. Som følge av reglementets bestemmelse om at Fondet ikke kan eie aksjer for mer enn 10 prosent av et selskaps totale aksjekapital, ble Fondets tegningsbeløp fastsatt til 117,2 mill. kroner.

Utviklingen for Realkreditt ut over året viste at selskapet ville komme til å lide større tap enn tidligere antatt, samtidig som innlånsbetingelsene ville vanskeliggjøre lønnsom drift og trolig betinge betydelig likviditetstilførsel fra Norges Bank. På denne bakgrunn ble det etter initiativ fra styret i Realkreditt innledet forhandlinger i slutten av november mellom enkelte av de større eiere i Realkreditt Holding A/S og Den norske Bank A/S om overdragelse av aksjene i Realkreditt til DnB. Forhandlingene resulterte i at DnB fremsatte et tilbud om å overta aksjene i Realkreditt Holding A/S til en pris av kroner 21,33 pr. aksje, hvilket for Fondets aksjer ville gi en overtakessum på 25 mill. kroner. Det var en forutsetning for tilbudet at aksjonærer som tilsammen eide mer enn 90 prosent av aksjekapitalen i Realkreditt ville akseptere tilbudet og at de større aksjonærer i Realkreditt Holding A/S ville delta i en fremtidig kapitalforhøyelse i DnB.

På ekstraordinært styremøte 29. november ga styret i Folketrygdfondet tilslutning til at Fondet overdro sine aksjer i Realkreditt Holding A/S til DnB på de betingelser som var knyttet til tilbudet. Styret la i denne forbindelse avgjørende vekt på at man gjennom DnBs overtakelse av Realkreditt Holding A/S ville oppnå at Realkreditts innlånsbetingelser ville bli bedret og risikoen knyttet til Fondets store beholdning av Realkreditt-obligasjoner vesentlig redusert. Salget av aksjene i Realkreditt innebærer et tap for Fondet på 92,2 mill. kroner. Dette tap må ses i lys av at Fondet gjennom sin deltakelse i den tidligere kapitalforhøyelse har bidratt til å sikre Realkreditts fortsatte drift og dermed unngått å lide tap på sine obligasjonsplasseringer som ved et mer uheldig utviklingsforløp lett kunne blitt betydelige.

### Resultatregnskap og balanse

På bakgrunn av Stortingets beslutning om å gi Fondet adgang til aksjeinvesteringer samt for å kunne oppnå en mer aktiv forvaltning av obligasjonsporteføljen, vil det være behov for en oppgradering av styrings- og kontrollsystemene i Fondet. Styret har i denne forbindelse sett det formålstjenlig å revurdere Folketrygdfondets regnskapsprinsipper.

I regnskapet for 1991 er det lagt til grunn en markedsvurdering ved verdsettelsen av Folketrygdfondets portefølje. Dette prinsippet anses å gi det mest relevante og informative uttrykk for Folketrygdfondets resultater og verdier. Prinsippet medfører overensstemmelse mellom informasjonsgrunnlaget for Fondets strategi og beslutninger og eksternregnskapet. Forøvrig vil et markedsverdiprinsipp legge forholdene til rette for en mulig sammenligning av Folketrygdfondets regnskap med andre fond.

Den akkumulerte effekten av endring av regnskapsprinsipp pr. 31.12.90 er medtatt under ekstraordinære poster i regnskapet for 1991. Årets endring i urealisert gevinst/tap er inkludert i driftsresultatet. For å kunne presentere sammenlignbare regnskapstall, er det utarbeidet proforma regnskap for 1990. I tillegg er det i note utarbeidet proforma resultat og balanse for årene 1987-1991 etter markedsverdiprinsippet.

Driftsresultatet beløp seg i 1991 til 5.993 mill. kroner mot 5.566 mill. kroner foregående år. Samlede renteinntekter beløp seg til 6.315 mill. kroner, hvilket er en økning på 5,4 prosent i forhold til året før. Fondet hadde et realisert netto kurstap på 104 mill. kroner.

Urealisert kurs-tap beløp seg til netto 213 mill. kroner.

Fondets aksjeportefølje hadde ved årsskiftet en markedsverdi som lå 158 mill. kroner lavere enn kostpris. Fondets beholdning av DNH-obligasjoner er nedskrevet med 137 mill. kroner. For den øvrige obligasjonsbeholdning økte den urealiserte kursgevinst med 82 mill. kroner.

Akkumulert kursgevinst på 1.154 mill. kroner ved inngangen av 1991 er ført som ekstraordinær post. Samlet resultat på 7.147 mill. kroner er tillagt Fondets kapital.

Den nominelle avkastning på Fondets kapital, eksklusive ekstraordinære poster, utgjorde i 1991 11,0 prosent mot 11,3 prosent året før. Nedgangen i nominell avkastning har sammenheng med det synkende rentenivå. Som følge av lavere inflasjon, har realrenten holdt seg på et høyt nivå. Realavkastningen av Fondets kapital var i 1991 8,1 prosent mot 7,0 prosent foregående år.

Fondets forvaltningskapital beløp seg pr. 31. desember 1991 til i alt 60.630 mill. kroner.

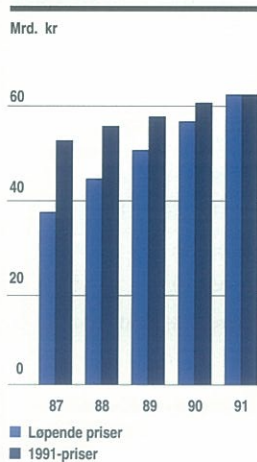
### Administrative forhold

Rammebetingelsene for Fondets virksomhet er i løpet av 1991 blitt vesentlig endret, både ved at Fondets plasseringsmuligheter er blitt utvidet og gjennom den forverrede situasjon som deler av finansnæringen befinner seg i. De endrede rammebetingelser stiller Fondet

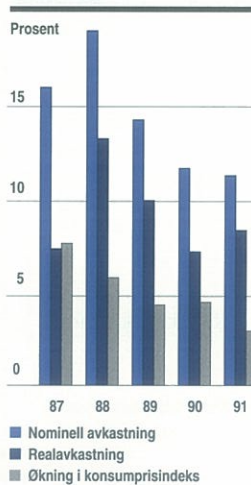
overfor nye oppgaver og problemstillinger som vil stille store krav til Fondets kompetanse og omstillingsevne og til kvaliteten av styrings- og kontrollsystemene.

I løpet av 1991 er en rekke tiltak blitt iverksatt på det administrative plan for å oppnå at Fondet blir best mulig i stand til å møte de utfordringer Fondet

**Fondets kapital ved årsslutt 1987-91**



**Fondets avkastning 1987-91**



vil stå overfor i tiden som kommer. Bemanningen er blitt styrket ved ansettelse av to porteføljeforvaltere og en kontorsekretær. En ytterligere styrking av bemanningen vil bli gjennomført i løpet av 1992, samtidig som nye EDB-baserte forvaltningssystemer vil bli tatt i bruk. Fondet har knyttet til seg ekstern konsulentbistand i forbindelse med utarbeidelse av nye styrings- og kontrollsystemer.

Fondets administrasjon vil i løpet av 1992 overta de regnskaps- og oppgjørsfunksjoner som hittil har vært utført av Fondskontoret i Norges Bank, Oslo, hvilket vil gi muligheter for en vesentlig effektivisering av administrasjonen. Fondets administrasjon vil etter hvert også overta forvaltningen av Fondets bankinnskudd som i dag utføres ved lokalavdelinger i Norges Bank.

Økningen i bemanningen ved Fondet har medført behov for større kontorlokaler og Fondet har i begynnelsen av 1992 flyttet til nye og mer hensiktsmessige lokaler i Haakon VII's gt. 2.

Som følge av utvidelsen av virksomheten og nødvendige investeringer i EDB-systemer m.v., vil Fondets administrasjonsutgifter øke noe i den nærmeste tid fremover, til tross for den effektivisering av den administrative virksomhet som samtidig vil skje. Økningen i administrasjonsutgiftene ventes imidlertid å bli mer enn oppveid av den økning i avkastningen som vil finne sted gjennom en mer aktiv forvaltning og som følge av utvidelsen av Fondets plasseringsvirksomhet.

De samlede administrasjons- og forvaltningsutgifter, inklusive vederlag til Norges Bank, beløp seg i 1991 til 6 mill. kroner, mot 5 mill. kroner året før.

#### **Fremtidig virksomhet**

I 1992 er det 25 år siden Folketrygdfondet ble opprettet. Ved etableringen av Fondet var det i første rekke fondsoppsamlingens betydning for sparingen i samfunnet og Fondets rolle som fremtidig økonomisk støtpute for folketrygden som ble tillagt størst vekt. Fon-

dets rolle som investor skulle i hovedsak konsentreres om plasseringer i obligasjoner.

Den økonomiske utvikling i folketrygden har imidlertid ført til at Fondet ikke har fått den funksjon i forhold til folketrygden og oppsparingen i samfunnet som opprinnelig var forutsatt. Oppsparingen gjennom overskudd i folketrygden er blitt vesentlig mindre enn antatt samtidig som avkastningen på Fondets obligasjonsplasseringer lenge lå på et relativt lavt nivå. Veksten i forvaltningskapitalen har dermed vært for lav til at Fondet hittil har kunnet tjene som støtpute for folketrygden. Underskuddene i folketrygden dekkes derfor gjennom ordinære bevilgninger over statsbudsjettet.

Utviklingen har således medført at investeringsfunksjonen i dag er Fondets hovedoppgave, og i lengre tid har Fondet spilt en viktig rolle som en av de største investorer i obligasjonsmarkedet. Ved at obligasjonsmarkedet er blitt deregulert og utviklingen innen finansnæringen mer problemfylt, er risikoen forbundet med finansinvesteringer økt og kravene til kompetanse og profesjonalitet blitt skjerpet. Siden Fondets plasseringsmuligheter har vært begrenset, har det vært en økende konsentrasjonsrisiko forbundet med plasseringene i obligasjoner.

Den utvidelse av Fondets plasseringsmuligheter som Stortinget vedtok i 1991, innebærer at Fondet har fått ytterligere økt betydning som institusjonell investor i det norske kapitalmarked. Ved at Folketrygdfondet nå kan investere i børsnoterte norske aksjer og andre typer av egenkapitalinstrumenter, vil Fondet også være en kilde for tilførsel av egenkapital til norsk næringsliv og bidra til fremme av økonomisk vekst. Adgang til å foreta plasseringer i aksjemarkedet vil gi muligheter for økt avkastning på Fondets kapital, men vil samtidig også stille større krav til vurdering av risiko.

Styret er meget opptatt av at Fondets plasseringer skal ha en stor grad av sikkerhet. De senere års utvikling innen finansnæringen har imidlertid til fulle demonstrert

at all investeringsvirksomhet, hva enten det dreier seg om real- eller finansinvesteringer, om aksjer eller obligasjoner, er forbundet med risiko. En må regne med at den økonomiske utvikling både i norsk og internasjonal økonomi i tiden fremover, vil være preget av større ustabilitet og usikkerhet, og derved større risiko, enn det som har vært situasjonen tidligere. For å sikre at investeringsbeslutningene skjer på det best mulige grunnlag, legger styret stor vekt på strategikutvikling, kompetansestyrking og utvikling av gode styrings- og kontrollsystemer.

Folketrygdfondet skal ut fra sitt formål være en langsiktig investor. Styret er innstilt på at Fondet bør være en *aktiv* langsiktig investor. Det innebærer at porteføljens sammensetning vil være gjenstand for løpende vurdering og tilpasning i lys av de konjunkturelle og strukturelle endringer som finner sted i økonomien. En slik løpende tilpasning av porteføljesammensetningen vil være nødvendig både for å sikre en god avkastning på Fondets kapital og for å holde porteføljerisikoen på et lavt nivå. Fondet tar sikte på å være aktiv både på kjøps- og salgssiden i såvel aksje- som obligasjonsmarkedet i tiden fremover.

I St.prp.nr. 69 (1990-91) er det presisert at styret har ansvaret for forvaltningen av Fondets kapital og at de politiske myndigheter ikke skal instruere Fondets styre i de enkelte plasseringssaker. Det innebærer at Fondet ikke vil ha noen næringspolitisk eller annen politisk styringsfunksjon. Fondets plasseringer skal skje på et rent forretnings-

messig grunnlag der avkastning, sikkerhet og likviditet vil være de avgjørende beslutnings-elementer. Styret legger vekt på at Fondet i enhver henseende skal opptre som en profesjonell markedsaktør.

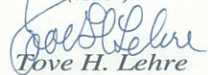
I forbindelse med at Fondets plasseringsmuligheter er blitt utvidet, er også de kvantitative årlige rammer for plasseringer i private verdipapirer som Fondet tidligere var underlagt, blitt lempet på. Styret ser dette som positivt. Etter styrerts vurdering er det imidlertid sterkt ønskelig at Fondet også blir gitt større handlefrihet til å foreta kjøp og salg av statsobligasjoner i annenhåndsmarkedet. Dette er spesielt viktig dersom Fondet i tiden fremover vil måtte konkurrere på lik linje med andre investorer ved emisjoner av statslån.

Den omorganisering av Folketrygdfondets virksomhet som ble gjennomført i 1990 og den utvidelse av plasseringsvirksomheten som ble vedtatt av Stortinget i fjor, har medført at Fondet i sitt 25. år befinner seg i en viktig utviklings- og omstillingsfase. Det stiller både styre og administrasjon overfor krevende, men også inspirerende utfordringer. I kraft av sin størrelse vil Fondet i fremtiden ha en viktig funksjon å utføre som institusjonell investor og kilde for tilførsel av egen- og fremmedkapital. Gjennom den avkastning investeringene gir, vil Fondets forvaltningskapital etter hvert kunne nå en størrelse som gjør at Folketrygdfondet med tiden også vil kunne fylle en oppgave i forhold til folketrygden som er mer i samsvar med hva som opprinnelig var tilsiktet.

Oslo, den 5. mars 1992



Henrik J. Lisæth  
(leder)



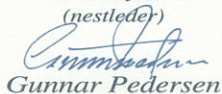
Tove H. Lehre



Inger Lise Nyberg



Lars Skytøen  
(nestleder)



Gunnar Pedersen



Liv-Karin Knudsen Olset



Thorbjørn Raadim



Anna Kristine Jahr Røine



Arne Synnes

## Resultatregnskap

MILL. KR	NOTE	1991	1990 PROFORMA	1990
<b>INNETEKTER</b>				
Renteinntekter	1	<b>6.315</b>	5.989	5.989
Realiserte verdipapirgevinster/tap	2	<b>-104</b>	16	16
Endring urealiserte verdipapirgevinster/tap	3	<b>-213</b>	-436	0
Andre inntekter		<b>1</b>	2	2
<b>Sum inntekter</b>		<b>5.999</b>	5.571	6.007
<b>KOSTNADER</b>				
Adm.- og forvaltningskostnader	4	<b>6</b>	5	5
<b>Sum kostnader</b>		<b>6</b>	5	5
<b>Driftsresultat</b>		<b>5.993</b>	5.566	6.002
<b>EKSTRAORDINÆRE POSTER</b>				
Endring regnskapsprinsipp 1991	5	<b>1.154</b>	0	0
<b>Resultat overføres Folketrygdfondet</b>		<b>7.147</b>	5.566	6.002

## Balanse

MILL. KR	NOTE	1991	1990 PROFORMA	1990
<b>EIENDELER</b>				
Bankinnskudd	6	<b>4.308</b>	4.370	4.370
Påløpne, ikke mottatte renter		<b>2.525</b>	2.011	2.011
Verdipapirer til kostpris	3, 7, 8			
Sertifikater		<b>1.873</b>	3.155	3.155
Stats- og statsbankobligasjoner		<b>37.580</b>	32.939	32.939
Andre ihendehaverobligasjoner		<b>11.769</b>	10.994	10.994
Aksjer		<b>1.628</b>	0	0
Urealiserte verdipapirgevinster/tap	3, 7, 8	<b>941</b>	1.154	0
Andre fordringer		<b>43</b>	14	14
Driftsmidler		<b>1</b>	0	0
<b>Sum eiendeler</b>		<b>60.668</b>	54.637	54.483
<b>GJELD OG EGENKAPITAL</b>				
Folketrygdfondets kapital pr. 1. januar		<b>54.637</b>	49.071	47.481
Effekt av endret regnskapsprinsipp		<b>-1.154</b>	-	-
Folketrygdfondets kapital etter gamle regnskapsprinsipper		<b>53.483</b>		
Resultat		<b>7.147</b>	5.566	6.002
Folketrygdfondets kapital pr. 31. desember		<b>60.630</b>	54.637	53.483
Annen gjeld	9	<b>38</b>	0	0
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>		<b>60.668</b>	54.637	53.483

Oslo, 31. desember 1991  
5. mars 1992

*Henrik J. Lisæth*  
(leder)

*Lars Skytøen*  
(nestleder)

*Liv-Karin Knudsen Olset*

*Inger Lise Nyberg*

*Arne Synnes*

*Thorbjørn Raadim*

*Anna Kristine Jahr Røine*

*Gunnar Pedersen*

*Tove H. Lehre*

*Tore Lindholt*  
Direktør

Folketrygdfondets regnskap for 1991 er revidert og godkjent av Riksrevisjonen.

Oslo, 27. mars 1992

Etter fullmakt

*Erna Jørgensen Lea*

*Gunn Nygård*

## Noter

### NOTE 1 - Renteinntekter

Renteinntekter fordeler seg som følger:

MILL. KR	1991	1990
Renter av stats- og statsbankobligasjoner	4.184	4.124
Renter av andre ihendehaverobligasjoner	1.254	1.310
Renter av sertifikater	407	110
Renter av bankinnskudd	469	443
Renter av pantelån og gjeldsbrev	1	2
<b>Sum</b>	<b>6.315</b>	<b>5.989</b>

### NOTE 2 - Realiserte verdipapirgevinster/tap

Realiserte verdipapirgevinster/tap har følgende fordeling:

MILL. KR	1991	1990
Realiserte gevinster/tap obligasjoner	-9	13
Realiserte gevinster/tap sertifikater	-3	3
Realiserte gevinster/tap aksjer	-92	0
<b>Sum</b>	<b>-104</b>	<b>16</b>

Realisert tap på aksjer på 92 mill. kroner i 1991 vedrører salg av aksjer i Realkreditt.

### NOTE 3 - Urealiserte verdipapirgevinster

Samlede verdipapirgevinster pr. 31. desember samt endring i året:

MILL. KR	1991	1990	1989
Markedsverdi portefølje pr. 31. desember	53.791	48.242	42.962
Historisk kost portefølje pr. 31. desember	52.850	47.088	41.372
Urealisert verdipapirgevinst	941	1.154	1.590
<b>Endring urealisert verdipapirgevinst</b>	<b>-213</b>	<b>-436</b>	

Urealiserte verdipapirgevinster pr. 31. desember 1991 fordeler seg som følger:

MILL. KR.	PÅLYDENDE	KOSTPRIS	MARKEDSVERDI	UREALISERT GEVINST/TAP
Sertifikater	1.875	1.873	1.873	+/-0
Obligasjoner	48.147	49.349	50.448	1.099
Aksjer	246	1.628	1.470	-158
<b>Sum</b>	<b>50.268</b>	<b>52.850</b>	<b>53.791</b>	<b>941</b>

**NOTE 4 - Administrasjons- og forvaltningsutgifter**

Administrasjons- og forvaltningsutgifter består av følgende poster:

MILL. KR	1991	1990
Honorarer, lønn o.l.	2	2
Andre faste driftskostnader	1	1
Verdiforvaltning NB/Årsavgift VPS	2	2
Andre honorarer	1	0
<b>Sum</b>	<b>6</b>	<b>5</b>

**NOTE 5 - Effekten av endring av regnskapsprinsipp**

Tidligere års akkumulerte effekt av endring i regnskapsprinsipp er vist som ekstraordinær post. Årets effekt av endring i regnskapsprinsipp er inkludert i driftsresultatet. Se for øvrig note 3.

MILL. KR	1991
Markedsverdi portefølje pr. 1. januar	48.242
Historisk kost portefølje pr. 1. januar	47.088
<b>Urealisert verdipapirgevinst pr. 1. januar</b>	<b>1.154</b>

**NOTE 6 - Bankinnskudd**

Bankinnskudd består av folioinnskudd hos Norges Bank og termininnskudd av 6 og 12 måneders varighet i forretnings- og sparebanker.

Beløpet fordeler seg som følger:

MILL. KR	1991
Folioinnskudd	137
Forretningsbanker	1.427
Sparebanker	2.744
<b>Totalt</b>	<b>4.308</b>

**NOTE 7**

Fordeling av urealiserte verdipapirgevinster på Folketrygdfondets obligasjonsportefølje pr. 31. desember 1991:

MILL. KR.	PÅLYDENDE	KOSTPRIS	MARKEDSVERDI	UREALISERT GEVINST/TAP
Stat	33.136	34.231	35.367	1.136
Statsbanker	3.331	3.349	3.438	89
Industri	539	537	540	3
Kraftverk/el. formål	2.618	2.641	2.672	31
Kommuner og fylker	562	565	570	5
Kredittforetak	7.961	8.026	7.861	-165
<b>Sum</b>	<b>48.147</b>	<b>49.349</b>	<b>50.448</b>	<b>1.099</b>

**NOTE 8**

Folketrygdfondets beholdning av børsnoterte norske aksjer pr. 31. desember 1991:

AKSJER	AKSJIE- KAPITAL PR. KLASSE (MILL. KR)	PÅLYDENDE PR. AKSJE (KR)	ANTALL AKSJER	EIER- ANDEL I SELSKAPET %	MARKEDS- VERDI PR. AKSJEKLASSE (1.000 KR)
BN-Kreditt	487,71	50,00	688.626	7,1	34.431
Uni Storebrand	1.174,79	20,00	2.674.223	3,8	133.711
Vital	484,97	25,00	815.000	3,1	39.120
Aker	535,12	20,00	1.253.000	2,6	72.048
Dyno Industri	496,51	20,00	416.129	1,7	47.023
Freia B	162,51	10,00	215.800	1,1	52.871
Hafslund Nycomed A	157,62	5,00	711.985	1,2	168.740
Kværner A	243,71	12,50	456.680	2,0	99.100
Kværner B	104,57	12,50	181.750		38.531
Kværner F	118,88	12,50	110.850		24.221
Norsk Hydro	4.107,88	20,00	1.241.400	0,6	172.553
Norske Skogind. A	291,01	20,00	582.700	3,7	57.105
Norske Skogind. B	48,50	20,00	21.000		1.995
Norske Skogind. F	145,51	20,00	286.710		28.384
Orkla	624,34	25,00	398.159	1,3	67.886
Orkla F	273,12	25,00	165.300		28.349
Rieber & Søn	109,71	10,00	199.417	2,3	27.520
Rieber & Søn B	21,94	10,00	100.000		12.550
Saga Petroleum	994,76	15,00	1.425.700	1,1	111.205
Veidekke	56,23	10,00	156.000	2,8	15.912
Bergesen d.y. A	99,56	2,50	911.500	1,7	114.849
Bergesen d.y. B	42,49	2,50	50.000		6.450
Leif Høegh & Co.	60,00	2,00	904.900	3,0	78.274
Wilh. Wilhelmsen A	49,67	5,00	200.700	3,6	15.655
Wilh. Wilhelmsen B	19,71	5,00	291.600		21.287
<b>Sum markedsverdi</b>					1.469.770
<b>Sum kostpris</b>					1.627.906
<b>Urealisert tap</b>					158.135

**NOTE 9**

Folketrygdfondets gjeld vedrører inngåtte ikke oppgjorte porteføljetransaksjoner pr. 31. desember.

**NOTE 10**

Sammenlignbart proforma resultatregnskap og balanse for 1987-1991:

**Resultatregnskap**

MILL. KR	1991	1990	1989	1988	1987
<b>Inntekter</b>					
Renteinntekter	6.315	5.989	5.349	4.840	4.164
Realiserte verdipapirgevinster/tap	-104	16	-24	7	14
Endring urealiserte verdipapirgevinster/tap	-213	-436	659	1.890	439
Andre inntekter	1	2	1	6	10
<b>Sum inntekter</b>	<b>5.999</b>	<b>5.571</b>	<b>5.985</b>	<b>6.743</b>	<b>4.627</b>
<b>Kostnader</b>					
Administrasjons- og forvaltningskostnader	6	5	6	5	5
<b>Sum kostnader</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<b>Resultat</b>	<b>5.993</b>	<b>5.566</b>	<b>5.979</b>	<b>6.738</b>	<b>4.622</b>

**Balanse pr. 31. desember**

MILL. KR	1991	1990	1989	1988	1987
<b>Eiendeler</b>					
Bankinnskudd	4.308	4.370	3.976	3.358	2.901
Påløpne, ikke mottatte renter	2.525	2.011	1.755	1.463	1.104
Verdipapirer til kostpris					
- Sertifikater	1.873	3.155	55	2.299	175
- Stats- og statsbankobligasjoner	37.580	32.939	31.226	25.802	24.379
- Andre ihendehaverobligasjoner	11.769	10.994	10.091	9.202	8.704
- Aksjer	1.628	0	0	0	0
Urealiserte verdipapirgevinster/tap	941	1.154	1.590	931	-956
Andre fordringer	43	14	378	37	48
Driftsmidler	1	0	0	0	0
<b>Sum eiendeler</b>	<b>60.668</b>	<b>54.637</b>	<b>49.071</b>	<b>43.092</b>	<b>36.354</b>
<b>Gjeld og egenkapital</b>					
Folketrygdfondets kapital pr. 1. januar	54.637	49.071	43.092	36.354	31.732
Resultat	5.993	5.566	5.979	6.738	4.622
Folketrygdfondets kapital pr. 31. desember	60.630	54.637	49.071	43.092	36.354
Annen gjeld	38	0	0	0	0
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>	<b>60.668</b>	<b>54.637</b>	<b>49.071</b>	<b>43.092</b>	<b>36.354</b>
Avkastning i prosent	10,97	11,35	13,88	18,53	14,57

## Aksje- og obligasjonsmarkedet – en oversikt

---

**D**e siste 5-10 år har vært en begivenhetsrik periode i norsk økonomi som også har medført store endringer i rammebetingelsene for verdipapirmarkedet. Penge- og kredittpolitikken er blitt liberalisert, hvilket generelt har bidratt til at aksje- og obligasjonsmarkedet har opplevd en betydelig vekst. Den økonomiske utviklingen har imidlertid vært preget av stor ustabilitet. En periode med stort etterspørselspress er blitt avløst av en periode preget av stagnasjon og stor arbeidsløshet. Inflasjonstakten er blitt betydelig redusert, samtidig som realrenten har steget til et historisk meget høyt nivå. Fast eiendom har vært gjenstand for stor verdistigning og derpå følgende kraftig verdifall. Deler av finansnæringen befinner seg i en krise som det trolig vil ta flere år å komme ut av.

Utviklingen i verdipapirmarkedet gjenspeiler utviklingen i realøkonomien – både som årsak og virkning. I det følgende vil bli gitt en generell beskrivelse av utviklingen i aksje- og obligasjonsmarkedet over de senere år.

### Verdipapirmarkedet

Verdipapirmarkedet spiller en viktig rolle gjennom å knytte forbindelse mellom tilbydere og etterspørrere av kapital. Gjennom den liberalisering på og internasjonalisering av kapitalmarkedet som har funnet sted, skjer denne kontakten på et stadig mer markedsmessig og internasjonalt grunnlag.

Verdipapirmarkedet kan grovt sett deles inn i markedet for egenkapitalinstrumenter og fremmedkapitalinstrumenter. Obligasjoner, sertifikater og bankinnskudd er eksempler på fremmedkapitalinstrumenter. Disse papirene innebærer en forpliktelse for utsteder til å betale fastsatte beløp i form av renter og avdrag over papirets løpetid. Eksempler på egenkapitalinstrumenter er aksjer og grunnfondsbevis. Avkastningen på disse instrumentene er ikke avtalt på forhånd, men avhenger av utsteders økonomiske resultat etter at alle forpliktelser overfor långiver er gjort opp. Risikoen knyttet til disse instru-

mentene er derfor høyere og avkastningen vil variere mer enn for fremmedkapitalinstrumenter. På den annen side har investor historisk blitt betalt for å ta den høyere risikoen knyttet til egenkapitalinstrumenter gjennom høyere avkastning.

### Avkastning og risiko

Enhver investeringsbeslutning vil innebære en avveining mellom avkastning og risiko. Jo større risikoen er ved en investering, desto høyere må forventet avkastning være for at investeringen skal bli foretatt. Denne sammenhengen bygger på en forutsetning om at alle individer har en naturlig motvilje mot å påta seg risiko. I valget mellom to investeringer med samme forventede avkastning, men ulik risiko, vil investor derfor velge den investering som har den laveste risiko.

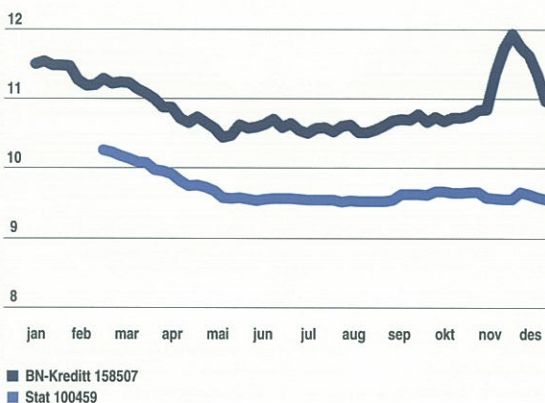
Selv om aksjer generelt medfører høyere risiko enn obligasjoner, vil risikoen normalt variere mellom de ulike papirer innenfor de to grupper av verdipapirer. Dette vil gjenspeile seg i prisen på det enkelte papir i form av "risikopremie" til investor. I obligasjonsmarkedet kan størrelsen av risikopremien uttrykkes som forskjellen i effektiv rente sammenlignet med statsobligasjoner.

Den samlede risiko knyttet til et verdipapir vil som regel være sammensatt av ulike typer av risiki. I obligasjonsmarkedet vil det bl.a. være en kredittisiko knyttet til debtors evne til å betjene sine gjeldsforpliktelser. Hvis investors investeringshorisont er forskjellig fra obligasjonens forfallstidspunkt, vil investor dessuten påta seg risiko for at obligasjonen faller i verdi hvis rentenivået skulle stige frem til salgstidspunkt. Risikoen for at det kan oppstå kurstap ved salg før innfrielse betegnes for renterisiko.

Innenfor aksjeplasseringer er det hensiktsmessig å skille mellom markedsrisiko og selskapsrisiko. Markedsrisikoen er knyttet til virkninger av begivenheter som påvirker aksjemarkedet som sådan. Eksempler på slike begivenheter er politisk uro, skatteendringer, renteendringer osv. Den selskaps-

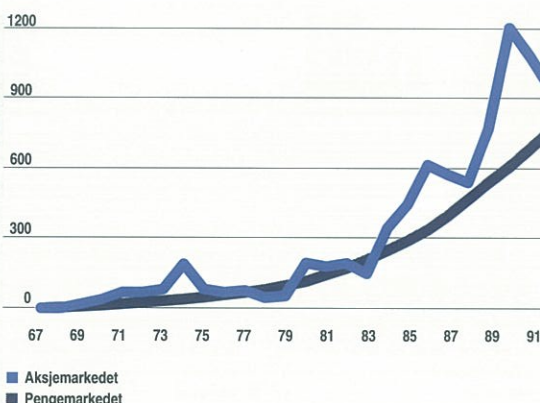
### Utviklingen i risikopremien: BN-Kreditt og statsobligasjoner

Effektiv rente, prosent



### Aksjer gir over tid bedre avkastning: Aksje- og pengemarkedsindeks 1967-91

Indeksverdi 01.01.67 = 100



spesifikke risiko derimot er knyttet til faktorer som bare påvirker det enkelte selskap. Denne type risiko kan derfor reduseres gjennom å fordele en investering i aksjemarkedet på flere selskaper innen ulike bransjer, (diversifisert portefølje). Erfaringsmessig kan den selskapsspesifikke risiko i stor grad elimineres ved å inkludere 10-15 selskaper i aksjeporteføljen.

Til både aksjer og obligasjoner kan det dessuten være knyttet en likviditetsrisiko. Denne reflekterer risikoen knyttet til faren for at investor ikke til enhver tid vil kunne avhende et verdipapir uten vesentlig prisreduksjon.

### Obligasjonsmarkedet

Obligasjonsmarkedet defineres som markedet for standardiserte lån med løpetid over ett år. Frem til høsten 1980 var obligasjonsmarkedet regulert av myndighetene gjennom en utstrakt bruk av penge- og kredittloven. Med hjemmel i loven kunne myndighetene regulere emisjonen av obligasjonslån og pålegge banker og forsikringsselskaper m.v. plikt til å plassere i obligasjoner etter nærmere fastlagte regler. Både rentenivået på

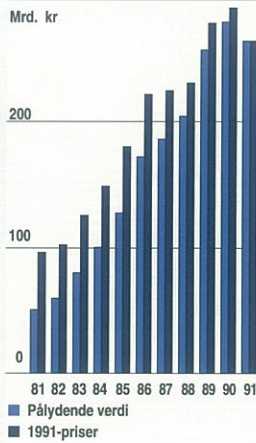
obligasjoner og fordelingen av langsiktig kapital på de enkelte sektorer ble på denne måte regulert av myndighetene.

Utover i 80-årene er disse reguleringene blitt avvirket og både rentenivå og allokeringen av kapital er dermed blitt mer markedsbestemt. Det generelle rentenivå søkes nå primært påvirket gjennom bankenes dagslån i Norges Bank. Sentralbankens rentesignaler knytter seg således til de kortsiktige lån, mens markedsmekanismen blir bestemmende for forholdet mellom renten på kortsiktige og langsiktige plasseringer. Dette har bl.a. kommet til uttrykk ved at den effektive rente på de siste statslån er blitt bestemt gjennom "hollandsk auksjon".

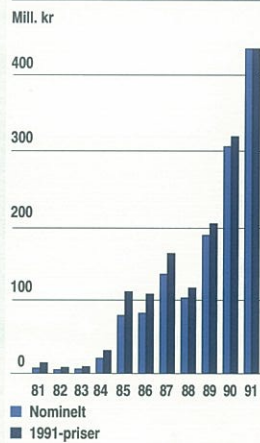
Utestående obligasjonsgjeld har økt betydelig de siste 10 år, fra 50,2 mrd. kroner i 1981 til 261,0 mrd. kroner ved utgangen av 1991. Det gir en gjennomsnittlig nominell årlig vekst på 17,9 prosent tilsvarende en realvekst på 10,6 prosent.

Både bruttoemisjonsvolumet og fordelingen på låntakersektorer har variert betydelig etter at obligasjonsmarkedet ble deregulert. I årene 1984-86 var staten den helt dominerende låntaker med en markedsandel

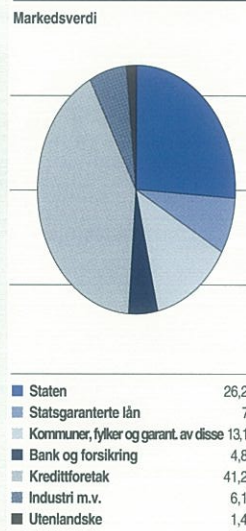
Utestående obligasjonslån pr. 31.12.1981-91



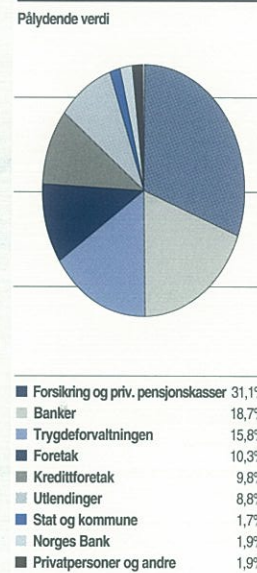
Årlig omsetning av obligasjoner 1981-91



Utestående obl.lån pr. 31.12.91 fordelt på låntakergrupper



Obligasjonsmarkedet: Eierstruktur pr. 31.12.91



på 58,5 prosent. Deretter fulgte en periode på fire år hvor det ikke ble lagt ut nye statslån, før det i 1991 igjen ble lagt ut et større statsobligasjonslån. Fra 1985 til 1990 var det derimot en meget sterk vekst i opplåningen fra kredittforetakenes side. De siste par årene har reduksjonen i privat kredittetterspørsel og behovet for økonomisk konsolidering ført til en markert reduksjon i kredittforetakenes emisjonsvirksomhet.

Ved årsskiftet 1991/92 var kredittforetakene største låntaker i obligasjonsmarkedet med en andel av obligasjonsgjelden på 42,2 prosent. Andelen har vært synkende siste år som følge av at kredittforetakssektoren har redusert sine balanser. Staten svarte direkte for 26,2 prosent av den utestående obligasjonsgjeld, mens ytterligere 7,1 prosent er statsgaranterte obligasjonslån som for det meste er utstedt av statsbanker. Den tredje største låntakergruppen er kommunesektoren med 13,1 prosent. Industri m.m. svarte for 6,1 prosent av obligasjonsgjelden, mens bank og forsikring står for bare 4,8 prosent. De to sistnevnte grupper har imidlertid økt sin andel i de senere år. Bankene er imidlertid fremdeles en liten låntaker i det norske

obligasjonsmarkedet sammenlignet med hva som er vanlig internasjonalt. Det skyldes bl.a. at bankene har hatt begrenset adgang til finansiering i obligasjonsmarkedet, og først fra 1. juli 1990 fikk anledning til å legge ut obligasjonslån med løpetid over 3 år.

På eiersiden er det fortsatt de institusjonelle investorene som har vært underlagt plasseringsplikt som dominerer i obligasjonsmarkedet. Banker og forsikringsselskaper inkludert pensjonskasser hadde ved årsskiftet tilsammen 49,8 prosent av obligasjonsmarkedet. Mens forsikringsselskapene har økt sine investeringer i obligasjonsmarkedet de siste årene, har bankene redusert sine obligasjonsbeholdninger. Sistnevnte må sees i sammenheng med bankenes behov for å redusere sine balanser. Trygdeforvaltningen, herunder Folketrygdfondet, er tredje største långiver med en andel på 15,8 prosent.

Utenlandske investorer hadde generelt ikke adgang til å investere i det norske obligasjonsmarkedet mellom november 1984 og mai 1989. Fra det norske obligasjonsmarkedet ble gjenåpnet for utenlandske investorer og til årsslutt 1991 har disse vært netto kjø-

pere av norske obligasjoner og hadde ved årsskiftet 8,8 prosent av obligasjonsmarkedet. Kredittforetakene hadde en eierandel på 9,8 prosent. En stor del av denne består av de enkelte foretaks beholdning av egne obligasjoner. Foretakene hadde en eierandel på 10,3 prosent, mens privatpersoner svarte for bare 1,7 prosent.

Opphevelsen av reguleringene på obligasjonsmarkedet, profesjonaliseringen av markedet både på investor-, låntaker- og megler-siden og overgang til større og mer oversiktlige obligasjonslån, har gitt en sterk økning i omsetningen av obligasjoner. Omsetningen økte fra 4,7 mrd. kroner i 1982 til 424,5 mrd. kroner i 1991. Økningen kom både som følge av økt utestående obligasjonsgjeld og som følge av en betydelig økning i omsetnings-hastigheten. Mens det i 1982 i gjennomsnitt tok 12 år mellom hver gang en obligasjon ble omsatt, var omsetningstiden i 1991 redusert til 8 måneder. Likviditeten varierer imidlertid mye mellom de ulike obligasjonstypene.

Plasseringsplikten og emisjonsreguleringen gjorde det mulig for myndighetene å holde rentenivået lavere enn en markedsklarering skulle tilsi i begynnelsen av 1980-årene. Dereguleringene på obligasjonsmarkedet, som falt sammen med lavere oljepriser og devaluering av den norske kronen, førte til at rentenivået økte. De siste årene har rentenivået falt som følge av økt troverdighet i valutakurspolitikken, fallende inflasjon og store overskudd på driftsregnskapet.

Det er naturlig å sammenligne det norske rentenivået med rentenivået for ECU-landene siden den norske kronen nå er knyttet til ECU (EF-landenes felles valutaenhet). Ved inngangen av 1987 var renteforskjellen til ECU-landene 8,3 prosentpoeng, mens den var falt til bare 0,2 prosentpoeng ved utgangen av 1991, hvilket reflekterer økt tillit til den norske kronen. Ved en liten renteforskjell mot ECU-landene vil potensialet for videre rentenedgang i stor grad være knyttet til rentefall i ECU-landene.

### Aksjemarkedet

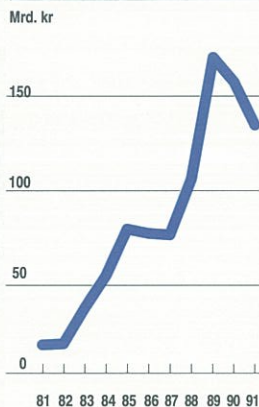
Aksjemarkedets hovedfunksjon er kanalisering av risikovillig kapital til næringslivet.

Markedsverdien av de noterte selskaper på Oslo Børs var ved siste årsskifte 131,6 mrd. kroner, hvilket tilsvarte 20,5 prosent av bruttonasjonalproduktet. Målt på denne måten spiller aksjemarkedet i Norge en relativt liten rolle sammenlignet med andre land. Tilsvarende tall for USA og England var henholdsvis 65 prosent og 95 prosent. Forholdstallet mellom total børsverdi og bruttonasjonalproduktet har imidlertid vært økende i Norge det siste tiåret, hvilket har sammenheng med en sterk økning i markedsverdien på børsnoterte aksjer i løpet av 80-årene.

Markedsverdien på Oslo Børs kan endres enten ved nettoemisjoner eller ved kursendringer. Målt med totalindeksen var kursstigningen 313,6 prosent fra 01.01.83 til 31.12.91. Fra begynnelsen av perioden frem til sommeren 1990, var markedet preget av en sterk oppgangstrend, selv om trenden hadde tre klare brudd. Disse bruddene hadde alle sin årsak i internasjonale begivenheter. Det første skyldtes oljeprisfallet mot slutten av 1985, som i første omgang påvirket kursutviklingen negativt. Den dramatiske nedgangen i oktober 1987 var en refleks av børsuroen som startet i USA og spredte seg til alle verdens børser. Som et lite marginalet marked med høy utenlandsk eierandel ble det norske markedet sterkt rammet. Også oktober 1989 var preget av internasjonal børsuro. Iraks invasjon av Kuwait i august 1990 førte til nytt kursfall i aksjemarkedet, men de allierte styrkers seier i Gulfkrigen samt forventninger om ny konjunkturopp-gang, førte til at kursene igjen steg. En fortsatt meget svak konjunkturutvikling og vanskene i finansnæringen har imidlertid påvirket den videre kursutvikling negativt.

Målt i 1991-priser har emisjonsvolumet variert fra 2 mrd. kroner til nær 8 mrd. kroner i perioden 1982 til 1991, med 1989 som et foreløpig toppår. Flere av emisjonene intro-

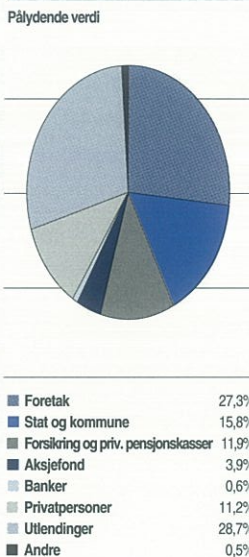
**Aksjemarkedet:**  
Markedsverdi på  
Oslo Børs pr. 31.12.91



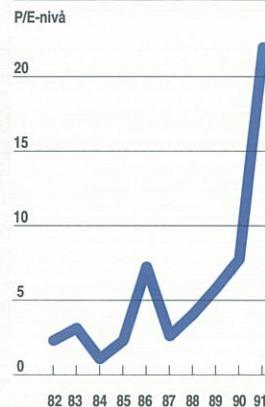
**Aksjemarkedet:**  
Årlig omsetning  
1981-91



**Børsnoterte selskaper.**  
Aksjonærstruktur  
pr. 31.12.91



**P/E-nivå:**  
Utvalg av industri-  
selskaper 1982-91



duerte nye aksjeklasser som i sin helhet er tilgjengelige også for utenlandske investorer.

Omsetningen på Oslo Børs har også vist meget sterk økning siden begynnelsen av 80-årene da likviditeten i aksjemarkedet var svært lav. Det er meget høy korrelasjon mellom omsetningsvolumet og kursutviklingen, og veksttrenden i omsetningen er blitt brutt i perioder med kursfall på børsen. I 1991 var omsetningen av aksjer på Oslo Børs 75,6 mrd. kroner.

Omsetningshastigheten, som sier hvor mange ganger en aksje i gjennomsnitt blir omsatt i løpet av et år, er økt betydelig i løpet av de siste ti år, slik at den gjennomsnittlige investeringshorisonten i markedet har falt fra 10 år til 21 måneder. Den økte likviditeten i markedet som dette innebærer, bidrar generelt til å redusere risikoen ved aksjeplasseringer. Det er imidlertid stor forskjell i likviditeten av de ulike aksjene.

Som investorer i aksjemarkedet finner en alt fra småsparere med et fåtall aksjer til store institusjonelle investorer med betydelige aksjeplasseringer. Private personers direkte eierandel var ved årsskiftet 1991/92 11,2 prosent. Andelen har vært sterkt fallende

de siste årene. Så sent som ved utgangen av 1987 svarte privatpersoner for en eierandel på 22,5 prosent. Viktige årsaker til den fallende eierandelen for private investorer er høyere transaksjonskostnader, behov for finansiell konsolidering i husholdningssektoren, vanskeligere kredittilgang og en svakere markedsutvikling. I noen utstrekning har reduksjonen i privatpersoners direkte eierandel sammenheng med økt sparing gjennom aksjefond og i livsforsikringselskaper.

Et særtrekk ved det norske aksjemarkedet er den høye utenlandske eierandelen, som utgjorde 28,7 prosent ved utgangen av 1991, hvilket er en økning på ca. 50 prosent i løpet av de siste 4-5 årene. De utenlandske investorer har økt sin eierandel i det norske markedet i alle år fra 1982. Utviklingen reflekterer både en liberalisering av lovverket om utlendingers adgang til å eie norske aksjer og en økende interesse fra utlandet. Den sterke kapitalinngangen fra utlandet har økt det norske kapitalmarkedets følsomhet overfor utviklingen i internasjonal økonomi og på de ledende utenlandske aksjemarkedene. Ved siden av utlendingene utgjorde gruppen foretak den største eier-

gruppen i det norske aksjemarked med 27,3 prosent, hvilket innebærer at det er en betydelig grad av krysseierskap i næringslivet. Gruppen av private institusjonelle investorer (forsikringsselskaper, pensjonskasser, aksjer og banker) hadde i 1991 en eierandel av omtrent samme størrelse som stats- og kommunesektoren (henholdsvis 16,4 og 15,8 prosent).

Folketrygdfondets andel av verdien av de børsnoterte aksjer beløp seg ved årsskiftet til 1,1 prosent.

Et mål for prisnivået på en aksje er aksjens P/E-nivå. Dette forholdet mellom selskapets børskurs og inntjening uttrykker hvor mange år det tar før selskapet har

inntjent sin kapitaliserte verdi til den gitte børskurs. P/E-nivået kan beregnes både på grunnlag av estimater for fremtidig inntjening og historiske regnskapstall. I de senere år har P/E-nivået i det norske aksjemarkedet vist stigende tendens. En medvirkende årsak til dette kan være at utenlandske investorers økende betydning i det norske markedet har gitt en mer internasjonal prising. Stigningen i P/E-nivået skyldes også den svake inntjeningen i selskapene som følge av lavkonjunktoren både internasjonalt og i Norge og et lavere rentenivå. Generelt er de børsnoterte industriselskapene meget internasjonalt rettet og utviklingen i internasjonal økonomi betyr derfor svært meget for resultatutviklingen.

# Reglement

**R**eglement om administrasjon av Folketrygdfondet og om forvaltning av midlene, revisjon m.v.

Fastsatt av Stortinget 15. februar 1990 i medhold av § 16-7 i lov om folketrygd av 17. juni 1966, med endringer av 20. juni 1991.

## § 1

De midler som blir overført til folketrygdfondet i medhold av § 16-6 i lov om folketrygd, skal forvaltes av et styre. Styret forvalter også rentene av disse midlene.

Fondsforvaltningen skal ta sikte på at folketrygdfondet gjennom formuesoppbygging skal bli til størst mulig nytte for folketrygden.

## § 2

Styret skal bestå av ni medlemmer, som med personlige varamedlemmer oppnevnes av Kongen for fire år om gangen, inntil regnskapet er avsluttet for det fjerde år som er gått etter at oppnevningen ble foretatt. Ved første gangs oppnevning skal fire av medlemmene oppnevnes for to år.

Dersom medlemmer eller varamedlemmer entlediges eller dør i løpet av den tid de er oppnevnt for, skal nytt medlem eller varamedlem oppnevnes for den gjestående tid.

Kongen utpeker lederen for styret. Styret velger nestlederen blant sine medlemmer.

Styret skal ha sete i Oslo.

## § 3

Styremøte holdes når lederen eller et av styrets øvrige medlemmer krever det. Lederen sørger for innkalling til møtene med minst 8 dagers varsel.

Styret er beslutningsdyktig når minst halvparten av medlemmene eller deres varamedlemmer er til stede – herunder lederen eller nestlederen.

Styremedlemmene og varamedlemmene skal ha godtgjøring som fastsettes av vedkommende departement. Under reise tilkommer de skyss- og kostgodtgjøring som bestemt for offentlige tjenestemenn.

## § 4

Fondets administrasjon har ansvar for å forberede og forelegge de saker som skal behandles av styret, og skal også forestå den administrative håndtering av plasseringsvirksomheten, dersom styret ikke har bestemt noe annet.

Utgifter til forvaltning av folketrygdfondet dekkes av fondets midler.

Kongen tilsetter direktør for fondets administrasjon etter innstilling fra fondets styre.

De øvrige tjenestemenn tilsettes av styret. Deres lønns- og arbeidsvilkår fastsettes av styret med godkjenning av vedkommende departement.

Styret har ansvaret for å fastsette nærmere instruks for direktøren.

## § 5

Styret har ansvaret for at fondets midler anbringes med sikte på best mulig avkastning under hensyntaken til betryggende sikkerhet og den nødvendige likviditet.

Fondets midler kan plasseres i norske ihendehaverobligasjoner og sertifikater, som kontolån til statskassen og som innskudd i forretnings- og sparebanker. Innenfor en ramme på 10 pst. av forvaltningskapitalen kan fondets midler plasseres i børsnoterte aksjer i norske selskaper og, etter godkjenning fra Finansdepartementet, aksjer i norske selskaper ellers hvor aksjene er gjenstand for regelmessig og organisert omsetning, børsnoterte grunnfondsbevis i norske sparebanker, kredittforeninger og gjensidige forsikringsselskaper, og børsnoterte konvertible obligasjoner og børsnoterte obligasjoner med kjøpsrett til aksjer i norske selskaper.

Fondet kan videre, innenfor den samlede rammen på 10 pst. av fondskapitalen, gå inn med egenkapitalinnskudd i form av ikke børsnoterte papirer, i tilfelle hvor fondet står i fare for å lide betydelige tap på plasseringer i obligasjoner. Dette må i så fall være ledd i en koordinert aksjon, hvor en dominerende gruppe av kreditorer deltar, og hvor siktemålet for fondet alene er å trygge fondets egne interesser.

Folketrygdfondet kan eie andeler for inntil 10 pst. av total aksjekapital eller grunnfondsbeviskapital i ett enkelt selskap.

Styret kan ta opp kortsiktige lån dersom dette finnes hensiktsmessig.

## § 6

Styret skal sørge for at det ved utgangen av hvert kalenderår blir utarbeidet årsberetning og for at det blir satt opp regnskap og balanse i samsvar med grunnsetningene om ordentlig regnskapsføring og med forsiktig og god forretningsskikk. Årsregnskapet skal være underskrevet og ferdig til revisjon senest innen utgangen av februar måned.

## § 7

Revisjonen av regnskapene skal utføres av Riksrevisjonen.

Styret skal snarest mulig og senest innen utgangen av april måned sende årsberetning og regnskap til vedkommende departement som sender melding til Stortinget.

## § 8

Alle som deltar i fondsforvaltningen i medhold av disse regler, har taushetsplikt om det de får vite i sin virksomhet, jfr. § 18-4 i lov om folketrygd.

## § 9

Kongen kan gi nærmere regler om fondsforvaltningen og treffe nærmere bestemmelser til utfylling og gjennomføring av reglene.



# Folketrygdfondet

Haakon VIIIs gate 2  
Postboks 1845 Vika, 0123 Oslo  
Telefon: 02-83 57 70 • Telefax: 02-83 08 24