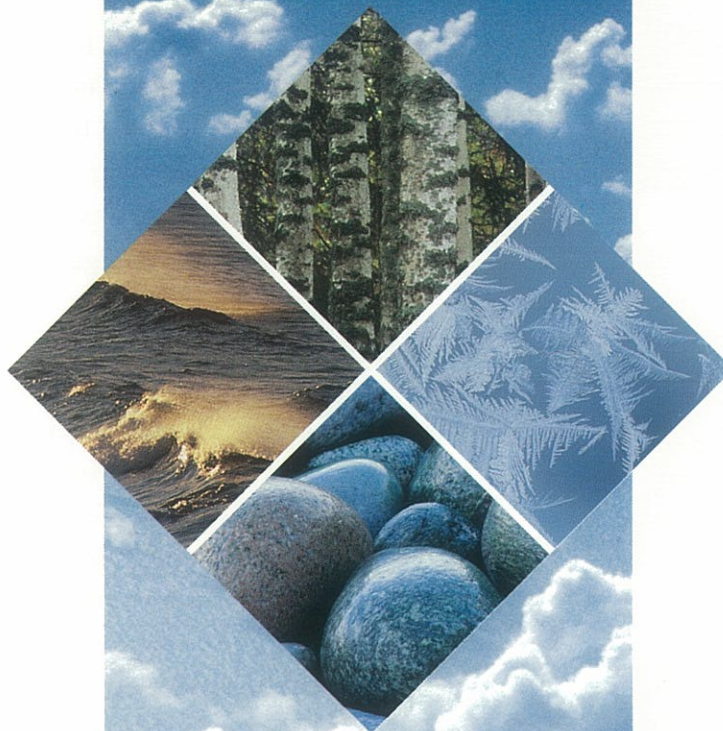


BERETNING REGNSKAP
1994
BERETNING REGNSKAP



Folketrygdfondet

BERETNING OG REGNSKAP 1994



Formål og virksomhet	2
Nøkkeltall	3
"Mot normalt"	4
Styret	6
Styrets beretning	7
Resultatregnskap	18
Balanse	19
Regnskapsprinsipper og noter	20
FTF's organisering	26
Temaartikkel: Kapital og eierskap som konkurransefaktor	28
Kapital og bedriftsutvikling	42
English summary	54

FORMÅL OG VIRKSOMHET

Opprettelse: Folketrygdfondet er opprettet i medhold av lov om folketrygd av 17. juni 1966. Reglementet for forvaltningen av fondet er fastsatt av Stortinget.

Formål: Fondsforvaltningen har som siktemål at Folketrygdfondet gjennom formuesoppbygging skal bli til størst mulig nytte for folketrygden.

Styre: Folketrygdfondet ledes av et styre på 9 medlemmer med personlige varamedlemmer, som oppnevnes av Kongen for 4 år om gangen. Styret har ansvaret for at fondets midler anbringes med sikte på best mulig avkastning under hensyntaken til betryggende sikkerhet og den nødvendige likviditet.

Virksomhetsområde: Fondets midler kan plasseres

- i norske ihendehaverobligasjoner og sertifikater
- som kontolån til statskassen
- som innskudd i forretnings- og sparebanker
- i børsnoteerte aksjer i norske selskaper
- i børsnoteerte grunnfondsbevis i norske sparebanker, kredittforeninger og gjensidige forsikringsselskaper og
- i børsnoteerte konvertible obligasjoner og børsnoteerte obligasjoner med kjøpsrett til aksjer i norske selskaper.

Folketrygdfondet kan eie aksjer og andre egenkapitalpapirer for inntil 20 prosent av fondets kapital. Fondet kan eie andeler for inntil 15 prosent av total aksjekapital eller grunnfondsbeviskapital i ett enkelt selskap.

Revisjon: Folketrygdfondets regnskap revideres av Riksrevisjonen.

NØKKELTALL 1994

Realisert resultat 6.452 mill. kroner

Verdikorrigert resultat 1.088 mill. kroner

Realisert avkastningsrate 8,8 prosent

Verdikorrigert avkastningsrate 1,3 prosent

Verdikorrigert avkastningsrate - renteplasseringer 0,8 prosent

Verdikorrigert avkastningsrate - aksjeplasseringer 6,3 prosent

Totale plasseringer ved årsslutt, bokført verdi 76.764 mill. kroner

Totale plasseringer ved årsslutt, markedsverdi 79.369 mill. kroner

Egenkapitalplasseringer ved årsslutt, markedsverdi 10.502 mill. kroner

Folketrygdfondets kapital ved årsslutt 82.704 mill. kroner

"MOT NORMALT"

Ved adm. direktør Tore Lindholt

1994 representerte Folketrygdfondets (FTF's) fjerde år som aktiv finansiell investor i både aksje- og obligasjonsmarkedet. Det første året var preget av Golfkrig, internasjonal konjunktur-nedgang, norsk bankkrise, fallende aksjekurser og betydelig uro i obligasjonsmarkedet. Det andre var preget av internasjonal valuta-uro, fortsatt bankkrise, Uni Storebrand-krisen og sterk nedgang i aksjekursene. Det tredje året var preget av en eksepsjonelt sterk rentenedgang og kursstigning i aksjemarkedet, til tross for fortsatt svak realøkonomisk vekst både internasjonalt og i Norge. Det fjerde - fjoråret - var preget av EU-avstemming, ny renteoppgang og et fluktuerende aksjemarked, men samtidig også av relativt sterk realøkonomisk vekst både hjemme og ute.

De enkelte unormale år, den kortsiktige turbulens, de forbi-gående kriser og stagnasjons- og ekspansjonsperioder gir som gjen-nomsnitt en langsiktig utvikling preget av utjevnet vekst og økono-misk fremgang. Likevel er det et trekk i utviklingsbildet at det synes å bli færre av de normale (gjennomsnittlige) år og større økonomis-ke svingninger enn man har vært vant med. De typiske periodiske 3-4-årsbølgene preger fortsatt utviklingen, men de er hver for seg blitt mer utypiske. For prognosemakerne - finansmarkedenes mete-orologer - er tidene blitt klart dårligere.

Folketrygdfondets oppgave i kapitalmarkedet er av langsiktig karakter, men resultatene fra år til år reflekterer til fulle de sving-ninger som skjer i finansmarkedene. I 1993 kunne FTF fremvise et rekordhøyt resultat på nær 15 milliarder kroner, hvorav halvparten var "papirgevinster". For 1994 er bildet motsatt. 1993-årets papir-gevinster på obligasjonsplasseringer ble i 1994 avløst av et omtrent like stort papirtap. De realiserte inntekter holder seg imidlertid på et høyt nivå. Summen av realiserte inntekter og urealiserte kurstap ble for 1994 et nettoresultat på "bare" vel 1 milliard kroner.

Det er likevel de realiserte inntekter som bestemmer resultat-utviklingen over tid og gir grunnlag for den årlige økning i Fondets finansinvesteringer. I 1994 økte således FTF sine plasseringer med 5,8 mrd. kroner, fordelt med 3,3 mrd. kroner på fremmedkapital- og 2,5 mrd. kroner på egenkapitalplasseringer. Fondets plasse-ringer i private og kommunale verdipapirer beløp seg ved årsskiftet til i alt 29,5 mrd. kroner. Plasseringene i egenkapitalinstrumenter (aksjer, grunnfondsbevis og konvertible obligasjoner) beløp seg til 8,7 mrd. kroner (bokført verdi). FTF er dermed blitt en viktig kilde til egenkapitalfinansiering i det norske næringliv.

Kapital er bare en av de produksjonsfaktorer som er nødvendig for utviklingen av et lands næringsliv, men er ikke desto mindre en viktig faktor. Den er nødvendig for å realisere menneskers forretningsidéer og finansiere bedrifters utviklingsstrategier. Kapitalmarkedet kan i perioder være en kritisk faktor for næringsutviklingen i et land. Dette er nærmere belyst i en egen artikkel i denne beretningen forfattet av professor Torger Reve ved Norges Handelshøyskole. I tilknytning til denne artikkel har vi i årets beretning forsøkt å illustrere næringslivsutviklingen i vårt land gjennom enkelte konkrete eksempler, der en i korte trekk har beskrevet utviklingen frem mot dagens situasjon for noen av de bedrifter hvor FTF er engasjert med finansielle plasseringer.

Det hører med til dette utviklingsbildet at synlige bevis på finansielt engasjement i form av fysiske aksjebrev og obligasjoner ikke lenger benyttes. Dagens investeringer skjer ikke gjennom rede penger mot fysiske verdipapirer, men i form av konto-overføringer der dokumentasjonen er kontoutskrifter fra VPS (Verdipapirsentralen). De fysiske verdipapirer er avskaffet og tidligere tiders kunstnerisk utformede eierbevis har nå fått affeksjons- og auksjonsverdi. De legges ikke lenger i safe, men innrammes for å kunne henges på veggen eller de avfotograferes, som i dette tilfelle, til illustrasjon i årsberetninger. Det er også økonomisk utvikling.

Det er en del av den samme utvikling at en del av dagens bedrifter ikke lenger driver med hva de en gang ble etablert for å produsere, men har utviklet seg gjennom knoppskyting og avskalling, gjennom omstrukturering og relokalisering, gjennom fusjoner og fisjoner, gjennom kriser og oppgangstider. Slik blir bedriftsutvikling til samfunnshistorie. Slik blir en finansinvestors oppgave samfunnsøkonomisk meningsfull - i det lange løp. Og slik blir kortsiktig turbulens i aksje- og obligasjonsmarkedet til å bære over med, selv når resultatet det enkelte år er "under normalt".



STYRET

Medlemmer

Henrik J. Lisæth, Bergen, *leder*
Thorbjørn Raadim, Strømmen, *nestleder* *
Stein Blindheim, Molde
Tove Lehre, Lillehammer *
Per Arne Olsen, Tolvsrød *
Per Gunnar Olsen, Oslo
Anna Kristine Jahr Røine, Fetsund *
Arne Synnes, Høvik
Björg Ven, Oslo

Personlige varamedlemmer

Eva Teigene, Oslo
Karen Irene Stangeland, Sandnes *
Linda Orvedal, Flåm
Svein Kiran, Oslo *
Tormod Sæbø, Oslo *
Kjell Samuelsen, Borgenhaugen
Lars Velsand, Gran *
Eleonore Bjartveit, Oslo
Inger-Johanne Lund, Oslo

* Valgt for perioden 15.05.92-15.05.96.
Øvrige medlemmer er valgt for perioden 15.05.94-15.05.98

STYRETS BERETNING

1994 ble et år preget av sterk vekst i norsk realøkonomi, mens aksje- og obligasjonsmarkedet var karakterisert av en fluktuerende kursutvikling.

Den sterke rentenedgangen som en opplevde i 1993 bunnet ut i februar i fjor. Frem til EU-avstemningen var utviklingen preget av stigende rente, dels som følge av økning i rentenivået i USA og dels som følge av usikkerhet knyttet til avstemningsresultatet. Etter folkeavstemningen har rentenivået igjen falt noe tilbake. Ved årets slutt lå imidlertid de lange renter ca. 2,5 prosentpoeng høyere enn ved årets begynnelse.

Utviklingen i aksjeindeksen har også i 1994 i stor grad vært preget av renteutviklingen og utviklingen i dollarkursen. Etter at aksjekursene viste en forholdsvis sterk nedgang utover våren, steg kursene igjen utover høsten, særlig etter EU-avstemningen, og de lå ved årsskiftet ca. 7 prosent over nivået ved årets begynnelse.

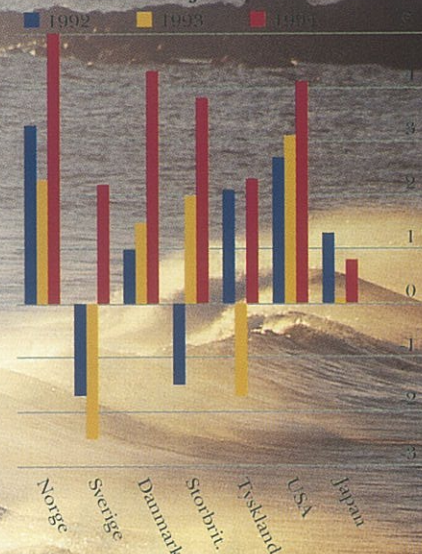
Folketrygdfondets (FTF's) realiserte resultat beløp seg i 1994 til 6.452 mill. kroner, som er en nedgang på 834 mill. kroner fra året før. Den realiserte avkastningsrate var 8,8 prosent mot 11,0 prosent i 1993. Nedgangen i realisert resultat har i første rekke sammenheng med en nedgang i realiserte kursgevinster i obligasjonsporteføljen.

Økningen i rentenivået førte til at de økte urealiserte kursgevinster som rentenedgangen i 1993 resulterte i for obligasjonsporteføljen, gikk tapt igjen i 1994, mens urealiserte kursgevinster i aksjeporteføljen viste økning. Totalt var det siste år en nedgang i netto urealiserte kursgevinster for FTF's verdipapirportefølje på 5.364 mill. kroner, mot en økning på 7.599 mill. kroner i 1993.

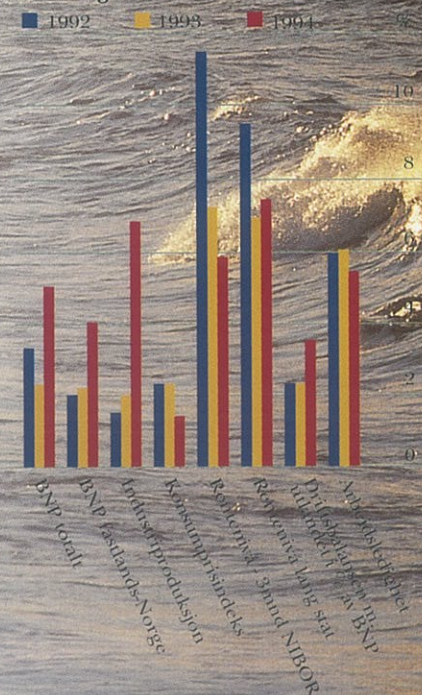
Verdikorrigert resultat for 1994 beløp seg til 1.088 mill. kroner, mot 14.885 mill. kroner året før. Dette tilsvarte en avkastningsrate for 1994 på 1,3 prosent mot 22,3 prosent året før. FTF oppnådde siste år en verdikorrigert avkastning på aksjeporteføljen på 6,3 prosent, mens den tilsvarende avkastningsrate for renteplasseringer var 0,8 prosent, mot henholdsvis 66,3 og 19,8 prosent i 1993.

Som følge av at FTF's finansinvesteringer er begrenset til norske verdipapirer, vil Fondets årlige verdikorrigerte resultat til fulle reflektere de svingninger som finner sted i det norske aksje- og obligasjonsmarked. Ved vurdering av Fondets årlige avkastningsrater er det derfor nødvendig å ha for øye betydningen av de rammebetingelser som er fastsatt for FTF's investeringsvirksomhet.

Vekst i bruttonasjonalprodukt

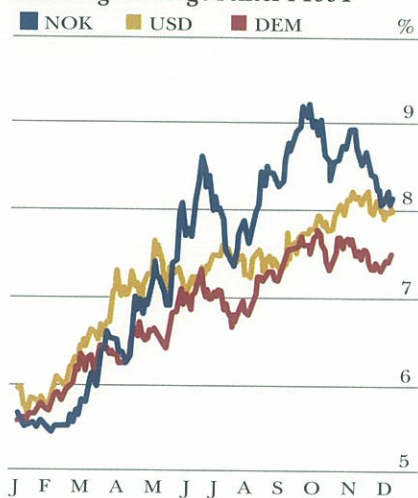


Utvikling i norske makro størrelser





Utviklingen i lange renter i 1994



Folketrygdfondets totale kapital beløp seg pr. 31. desember 1994 til 82.704 mill. kroner. Herav utgjorde urealiserte kursgevinsten 2.605 mill. kroner, tilsvarende 3,1 prosent.

Obligasjonsmarkedet

Ved inngangen til 1994 rådet en betydelig optimisme i det norske obligasjonsmarkedet. Etter en nedgang i de lange renter på ca. 3,5 prosentpoeng i løpet av 1993, lå de norske obligasjonsrenter ved forrige årsskifte på omtrent samme nivå som i Tyskland og USA. Renten på lange norske statsobligasjoner var redusert til 5,6 prosent, og ble forventet å falle ytterligere. Den nedadgående trenden fortsatte også inn i 1994, mens den europeiske og amerikanske rentenedgangen flatet ut. I Norge nådde den lange obligasjonsrenten sitt laveste nivå på under 5,5 prosent i begynnelsen av februar.

Det var i særlig grad internasjonale forhold som styrte utviklingen i det norske rentemarkedet i 1994. Størst betydning hadde renteoppgangen i USA som ble utløst av en stigende inflasjonsfrykt. Volatiliteten var imidlertid klart større i det norske markedet enn internasjonalt. Dette illustreres ved at renteforskjellen mot Tyskland varierte med over 2 prosentpoeng gjennom året.

Omslaget i renteutviklingen i Europa og USA kom etter at den amerikanske sentralbanken i begynnelsen av februar satte opp pengemarkedsrenten. Den amerikanske renteøkning forplantet seg ikke umiddelbart til det norske marked, og renten i Norge lå i slutten av februar 0,5 prosentpoeng under Tyskland. Renteforskjellen mellom stats- og private obligasjoner nådde samtidig en bunn med renten på obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner omkring 0,5 prosentpoeng over statsobligasjoner, mens den tilsvarende rentedifferanse for kommunepapirer var 0,3 prosentpoeng og for industripapirer 0,7 prosentpoeng.



Styret i Folketrygdfondet, fra venstre Anne Kristine Jahr Røine, Henrik J. Lisæth (leder), Per Gunnar Olsen, Thorbjørn Raadim (nestleder), Tove Lehre, Stein Blindheim, Per Arne Olsen, Bjørg Ven og Arne Synnes.

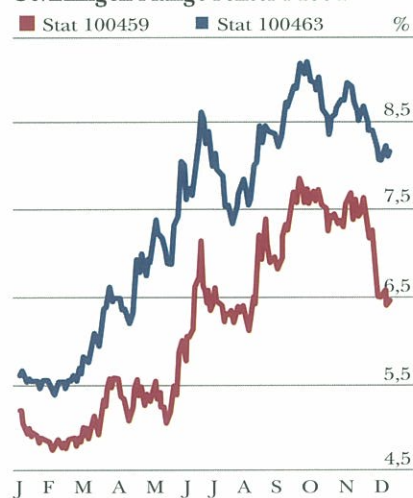
Etter hvert slo den internasjonale renteuroen også gjennom i det norske markedet, og renten steg utover våren og nådde en foreløpig topp på 8,7 prosent i juni. Etter et forbigående rentefall til under 7,3 prosent i juli, økte renten utover høsten og var på det høyeste oppe i over 9,2 prosent i oktober. Renteforskjellen mot utlandet økte samtidig, og den lange norske renten lå på det meste nesten 1,7 prosentpoeng over Tyskland. Når en ser bort fra usikkerheten knyttet til EU-avstemningen og et lite likvid norsk marked, var det vanskelig å forklare denne utviklingen ut fra fundamentale økonomiske forhold. Mot slutten av året falt derfor de lange rentene igjen markert.

De korte rentene hadde i 1994 en ulik utvikling i USA og Tyskland. I USA ble pengemarkedsrenten etappevis hevet fra 3,0 prosent til 5,5 prosent i løpet av 1994. I Tyskland reduserte sentralbanken signalrenten fra 5 ¼ prosent til 4,5 prosent i løpet av første halvår, hvoretter den ble holdt uendret ut året. I Norge lå 3-månedersrenten omtrent på samme nivå ved utgangen som ved inngangen til året, på ca. 6 prosent. På det laveste var imidlertid renten nede i under 5 prosent, mens det høyeste nivået ble nådd i november med omkring 7,6 prosent.

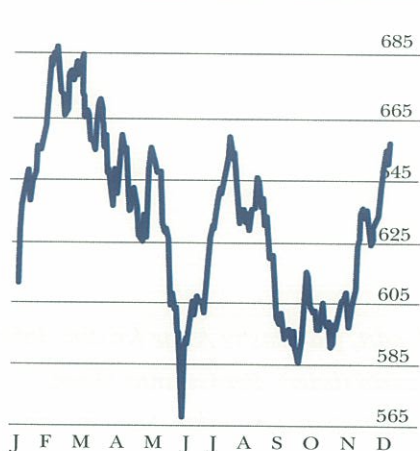
Den norske obligasjonsomsetningen lå gjennomgående på et vesentlig høyere nivå i første enn i annen halvdel av 1994. I første halvår var det stor omsetning i annenhåndsmarkedet med et månedsgjennomsnitt på 160,9 mrd. kroner. I annet halvår var omsetningen mer moderat med et månedsgjennomsnitt på 94,1 mrd. kroner. Totalomsetningen i annenhåndsmarkedet på 1.529,6 mrd. kroner ble likevel bare marginalt lavere enn rekordomsetningen i 1993 på 1.583,7 mrd. kroner.

Emisjonsaktiviteten var lavere i 1994 enn i 1993 med totalt 59,4 mrd. kroner emittert, mot 115,9 mrd. kroner året før.

Utviklingen i lange renter i 1994



Totalindeksen Oslo Børs 1994
(1.1.1983 = 100)



Emisjoner i stats- og statsgaranterte lån utgjorde 19,2 mrd. kroner og i private og kommunale lån 40,2 mrd. kroner.

Aksjemarkedet

Optimismen som også preget aksjemarkedet gjennom hele 1993 vedvarte kun den første måneden av året. Den renteøkning som ble besluttet av sentralbanken i USA den 4. februar fikk umiddelbart virkning for aksjemarkedene. Samme dag nådde aksjeindeksen for Oslo Børs årets og børshistoriens høyeste verdi; 688 poeng. Som følge av renteoppgangen falt deretter kursene med 17,6 prosent i løpet av de neste fem månedene. Den 21. juni nådde totalindeksen årets bunnivå på 567 poeng. Delindeksene bank, forsikring og industri nådde alle årets topp i februar og bunn i juni måned. Skipsindeksen hadde i samme periode en motsatt utvikling. Etter et fall i januar, snudde skipsindeksen og steg mot en ny topp allerede i midten av mai.

Ved siden av renteutviklingen preget usikkerheten vedrørende utfallet av EU-avstemningen det norske aksjemarkedet gjennom størstedelen av året og var medvirkende til at Oslo Børs utviklet seg svakt store deler av året. Omsetningen og kursene tok seg vesentlig opp etter folkeavstemningen den 28. november. I desember steg således totalindeksen med 5,2 prosent.

For året som helhet økte totalindeksen med 7,1 prosent. OBX-indeksen, som består av de 25 mest omsatte aksjeklassene på børsen, steg imidlertid med bare 4,6 prosent. Forsikringsindeksen hadde den høyeste avkastningen i 1994 med 10,3 prosent, deretter fulgte industriindeksen med 7,5 prosent, skipsindeksen med 5,6 prosent, mens bankindeksen økte med 3,7 prosent.

Mens de norske selskaperes 1993-resultater var preget av store verdipapirgevinster, ble resultatene i 1994 i første rekke påvirket av den generelle konjunkturoppgangen både i Norge og internasjonalt. Dessuten ga tidligere års rasjonaliseringer gevinster. Hvis en ser bort fra bank- og forsikringssektorene, var den gjennomsnittlige bedring i selskaperes driftsresultater på 12,5 prosent i 1994, mens resultatene etter skatt viste en bedring på i gjennomsnitt 18 prosent.

Den totale årsumsetningen på Oslo Børs ble på 124,5 mrd. kroner, mot 125,5 mrd. kroner i rekordåret 1993. Januar hadde årets høyeste månedsomsetning med 18,1 mrd. kroner, tilsvarende et daglig gjennomsnitt på 862 mill. kroner. Tilsvarende hadde september årets laveste omsetning på 7,6 mrd. kroner, tilsvarende en gjennomsnittlig dagsomsetning på 345 mill. kroner.

Markedsverdien av de børsnoterte selskaper steg jevnt gjennom hele året, til tross for kursfallet, fra 205,8 mrd. kroner ved begynnelsen av året til 246,7 mrd. kroner ved utgangen av året, tilsvarende en økning på 19,2 prosent. Dette har blant annet sammenheng med at mange bedrifter valgte å hente inn ny kapital

gjennom aksjemarkedet. Totalt ble næringslivet ved emisjoner tilført 12,5 mrd. kroner i 1994, som er omlag det samme som i 1993.

Det var i 1994 en netto tilgang av 10 selskaper på Oslo Børs. Av dette var det fem nye shippingselskaper, hvorav fire var utenlandske. Økningen av grunnfondsbevis var også betydelig og fire nye sparebanker ble tatt opp til notering i 1994.

Kursutviklingen ved utenlandske børser viste i 1994 et meget variert bilde. Ved Tokyo-børsen steg kursene med 13,2 prosent, mens New York-børsen økte med bare 1,3 prosent og kursene ved børsene i Frankfurt og London falt med henholdsvis 7,1 og 10,6 prosent. Ved Helsingfors-børsen økte kursene med hele 16,7 prosent, mens Stockholm økte med 4,6 prosent og København falt med 4,5 prosent.

Utenlandske investorer fortsatte å øke sin eierandel på Oslo Børs gjennom hele 1994, og hadde ved utgangen av året en eierandel på 30,5 prosent mot 28,3 prosent ved årets begynnelse. En årsak til økningen i den utenlandske eierandel var at de selskapene som utlendinger tradisjonelt har i sine norske porteføljer økte relativt mye i verdi. Dessuten førte stor kapitaltilgang til mange av de utenlandske fondene, særlig i USA, til at store deler av denne kapitalen ble kanalisert til utenlandske markeder, deriblant til Oslo Børs. De norske livsforsikringselskapene var store nettoselgere i 1994 og reduserte sin eierandel fra 7,9 prosent til 6,5 prosent. Også norske private foretak reduserte sine beholdninger siste år fra 22,0 prosent til 19,7 prosent, mens staten (inklusive Folketrygdfondet) økte sin eierandel fra 21,6 til 24,7 prosent.

FTF's plasseringsvirksomhet

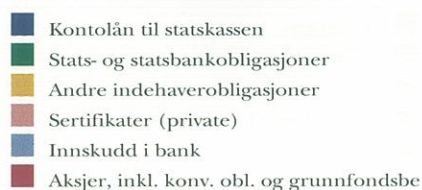
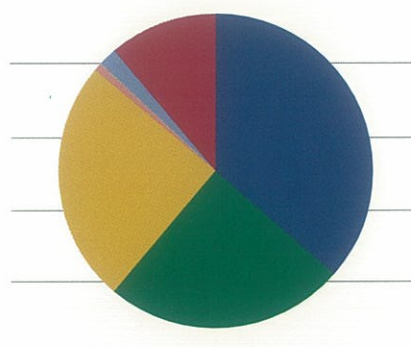
Folketrygdfondets beholdning av verdipapirer, inklusive bankinnskudd, beløp seg pr. 31. desember 1994 til 76.764 mill. kroner etter bokført verdi (kostpris), hvilket er en økning på 5.790 mill. kroner siden forrige årsskifte. Markedsverdien av porteføljen beløp seg til 79.369 mill. kroner, som er 3,4 prosent høyere enn bokført verdi.

FTF's plasseringer etter bokført verdi fordelte seg pr. 31. desember 1994 (forrige års tall er angitt i parentes) med 61,5 prosent på stats- og statsgaranterte plasseringer (64,0), og 38,5 prosent på private og kommunale plasseringer (35,5). Av de samlede plasseringer svarte obligasjoner, kontolån og sertifikater for 87,0 prosent, bankinnskudd for 1,6 prosent og aksjer, grunnfondsbevis og konvertible obligasjoner for 11,4 prosent.

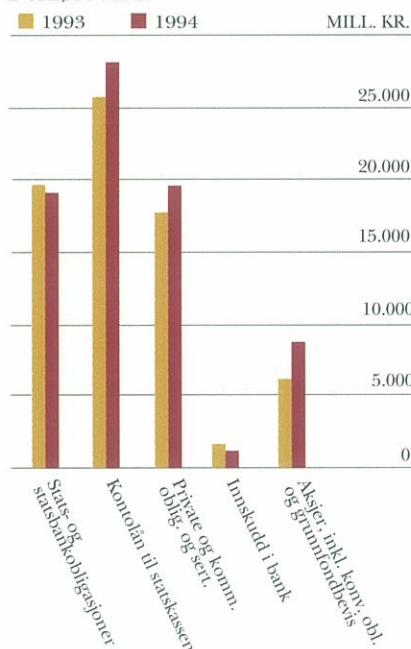
Renteinstrumenter

Fondets totale plasseringer i obligasjoner, sertifikater og kontolån til staten beløp seg pr. 31. desember 1994 til i alt 66.820 mill. kroner etter bokført verdi, hvilket er en økning på 3.690 mill. kroner siden forrige årsskifte. Økningen fordeler seg med 1.841 mill. kroner på

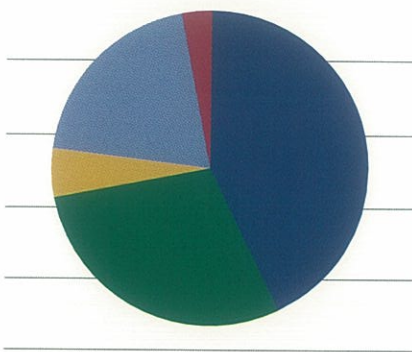
FTF's portefølje pr. 31.12.1994.
Bokført verdi



Plasseringer pr. 31.12.
Bokført verdi



Obligasjonsporteføljens sammensetning pr 31.12.94. Bokført verdi.



- Kontolån
- Stats- og statsbanker
- Kommuner og fylker
- Finansforetak
- Industri mv.

stats- og statsgaranterte obligasjoner (inklusive kontolån) og 1.849 mill. kroner på private og kommunale obligasjoner og sertifikater.

Etter de regler som er fastsatt av Finansdepartementet for plasseringer i statlige verdipapirer, kan Folketrygdfondet fritt foreta plasseringer i stats- og statsgaranterte obligasjoner i første- og annenhåndsmarkedet innenfor en total ramme på 5 mrd. kroner. Øvrige plasseringer skal som hovedregel skje i form av kontolån til statskassen på betingelser som er knyttet til underliggende statslån. Som konsekvens av dette er beholdningen av stats- og statsgaranterte obligasjoner i 1994 gjennom låneforfall blitt redusert med 570 mill. kroner til 19.090 mill. kroner ved siste årsskifte, mens plasseringene i kontolån er økt med 2.411 mill. kroner til 28.147 mill. kroner. Plasseringene i stats- og statsgaranterte obligasjoner er dermed blitt redusert til 24,9 prosent av Fondets samlede plasseringer pr. 31. desember 1994, mens kontolån til staten på den annen side er økt til 36,6 prosent av totalporteføljen.

FTF's beholdning av private og kommunale obligasjoner og sertifikater beløp seg ved siste årsskifte til 19.583 mill. kroner, som utgjorde 25,5 prosent av de samlede plasseringer.

Markedsverdien av Fondets plasseringer i obligasjoner, kontolån og sertifikater beløp seg pr. 31. desember 1994 til 67.666 mill. kroner, som er 846 mill. kroner eller 1,3 prosent høyere enn bokført verdi.

Folketrygdfondets innskudd i forretnings- og sparebanker utgjorde ved siste årsskifte 1.170 mill. kroner, hvilket innebærer en reduksjon på 110 mill. kroner fra forrige årsskifte. Disse innskudd representerer kortsiktige likviditetsplasseringer.

Fondet hadde ved siste årsskifte 27 mill. kroner på foliokonto i Norges Bank mot 380 mill. kroner ved forrige årsskifte.

Aksjer m.v.

Folketrygdfondets portefølje av aksjer og grunnfondsbevis beløp seg pr. 31. desember 1994 til 8.454 mill. kroner etter bokført verdi, hvilket representerer en økning på 2.547 mill. kroner siden forrige årsskifte. Plasseringene utgjør 11,0 prosent av den samlede verdipapirportefølje. Aksjeplasseringene var ved siste årsskifte fordelt på 46 selskaper, mens plasseringene i grunnfondsbevis var fordelt på 3 sparebanker, jfr. note 8 til regnskapet. Fondet deltok i 1994 i aksjeemisjoner og/eller børsintroduksjoner i 13 selskaper hvor Fondet tegnet aksjer for i alt 423 mill. kroner og grunnfondsbevis for 80 mill. kroner.

Markedsverdien av Fondets samlede plasseringer i aksjer og grunnfondsbevis beløp seg pr. 31. desember 1994 til 10.185 mill. kroner, hvilket representerte en urealisert kursgevinst på 1.731 mill. kroner, tilsvarende 20,5 prosent av bokført verdi.

Folketrygdfondet hadde pr. 31. desember 1994 investert for 289 mill. kroner i konvertible obligasjoner, som er en økning på 16 mill.

kroner siden forrige årsskifte. Investeringen er fordelt på 4 selskaper og tilsvarte 0,4 prosent av de samlede plasseringer. Markedsverdien for de konvertible obligasjoner beløp seg ved siste årsskifte til 317 mill. kroner, hvilket tilsvarte en urealisert kursgevinst på 28 mill. kroner eller 9,7 prosent.

FTF's beholdning av aksjer, grunnfondsbevis og konvertible obligasjoner beløp seg pr. 31. desember 1994 til 8.743 mill. kroner, tilsvarende 10,9 prosent av Fondets kapital basert på bokført verdi. Fondet har etter reglementet adgang til å plassere inntil 20 prosent av Fondets kapital i aksjer m.v.

Resultatregnskap og balanse

I regnskapet er lagt til grunn en markedsvurdering ved verdsetting av Folketrygdfondets portefølje. I driftsregnskapet har en valgt å benytte to resultatbegreper: realisert resultat og verdikorrigert resultat. Realisert resultat viser realiserte inntekter fratrukket administrasjons- og forvaltningskostnader. Verdikorrigert resultat viser realisert resultat med tillegg av endring i urealiserte kursgevinster, og gir uttrykk for økningen i Folketrygdfondets kapital basert på markedsverdi.

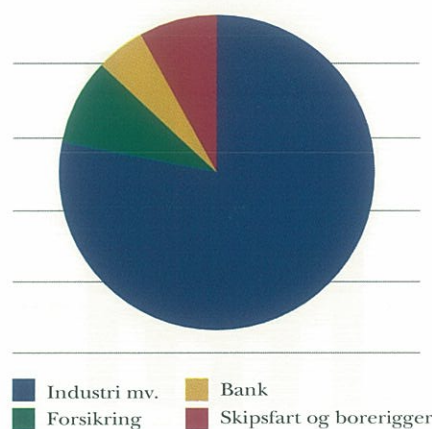
Realisert resultat for 1994 beløp seg til 6.452 mill. kroner mot 7.286 mill. kroner året før, hvilket tilsvarte en realisert avkastningsrate for 1994 på 8,8 prosent mot 11,0 prosent i 1993.

Samlede renteinntekter beløp seg siste år til 6.480 mill. kroner (6.541) og aksjeutbyttet til 174 mill. kroner (86). Realiserte kursgevinster beløp seg til -191 mill. kroner (668), mens andre inntekter (provisjoner etc.) utgjorde 1 mill. kroner (2). De realiserte kursgevinster fordeler seg med -312 mill. kroner på obligasjoner og 121 mill. kroner på aksjer. Det realiserte kurstap på obligasjoner har dels sammenheng med kurstap som er realisert i forbindelse med innfrielse av obligasjoner og dels kurstap som er realisert ved omplasseringer av porteføljen.

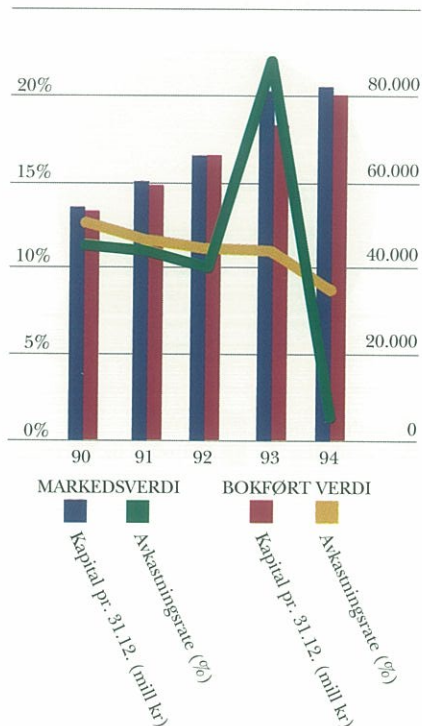
Verdikorrigert resultat beløp seg for 1994 til 1.088 mill. kroner mot 14.885 mill. kroner året før. Resultatnedgangen skyldes i det alt vesentlige nedgang i urealiserte kursgevinster på obligasjonsporteføljen som følge av fjorårets renteoppgang. Endring i urealiserte kursgevinster beløp seg siste år til i alt -5.364 mill. kroner (7.599), som fordeler seg med -5.584 mill. kroner på obligasjoner, -21 mill. kroner på konvertible obligasjoner og 241 mill. kroner på aksjer og grunnfondsbevis.

Den verdijusterte avkastningsrate utgjorde i 1994 1,3 prosent beregnet på basis av FTF's kapital pr. 1. januar 1994 (22,3). Den verdikorrigerte avkastningsrate på plasseringer i rentepapirer (inkl. konvertible obligasjoner) var siste år 0,8 prosent beregnet på basis av gjennomsnittlig investert kapital (19,8). Den tilsvarende avkastnings-

Aksjeporteføljens sammensetning pr 31.12.94. Bokført verdi.



Kapital og avkastning 1990-94



rate på plasseringer i aksjer i form av utbytte, realiserte kursgevinster og økning i urealiserte kursgevinster var 6,3 prosent (66,3).

Folketrygdfondets kapital beløp seg pr. 31. desember 1994 til i alt 82.704 mill. kroner, hvorav urealiserte kursgevinster utgjør 2.605 mill. kroner tilsvarende 3,1 prosent.

Styre og administrasjon

Valgperioden for 5 av styrets medlemmer utløp den 15. mai 1994. Ved kgl. resolusjon av 13. mai 1994 ble Henrik J. Lisæth, Bergen, gjenoppnevnt til leder av styret i Folketrygdfondet for perioden 15. mai 1994 til 15. mai 1998 med Eva Teigene, Oslo, som personlig varamedlem. Til styremedlemmer og personlige varamedlemmer ble for samme periode oppnevnt Stein Blindheim, Molde, (varamedlem: Linda Orvedal, Flåm), Per Gunnar Olsen, Oslo, (varamedlem: Kjell Samuelsen, Borgenhaugen), Arne Synnes, Bærum, (varamedlem: Eleonore Bjartveit, Oslo) og Bjørg Ven, Oslo (varamedlem: Inger-Johanne Lund, Oslo).

Styret vil i denne forbindelse få takke de fratrådte styremedlemmer Inger Lise Nyberg, Trondheim, og Liv-Karin Knudsen Olset, Burfjord, og varamedlemmene Torbjørn S. Nordgård, Vadsø, Marit Lefdal, Nordfjordeid, og Marit Liland, Bryne, for deres innsats og medvirkning i en viktig omstillingsperiode for Fondet.

Valgperioden for de øvrige styremedlemmer og varamedlemmer gjelder frem til 15. mai 1996.

FTF's administrasjon er i 1994 blitt ytterligere styrket og omfattet ved siste årsskifte i alt 15 tilsatte. Som følge av den bemanningsøkning som er skjedd, har det vært nødvendig å gå til utvidelse av kontorlokalene.

Med virkning fra 1. oktober 1994 er det innført en ny organisasjonsstruktur for FTF's administrasjon, hvoretter "front-office"-virksomheten er delt i egne seksjoner for henholdsvis egenkapital- og fremmedkapitalinstrumenter samt utredning og statistisk analyse, mens "back-office"-funksjonene er organisert i en administrasjons- og økonomiavdeling.

Arbeidet med organisasjonsutvikling og kompetanseoppbygging har vært gitt høy prioritet og vil bli videreført i tiden fremover.

Den tidligere ordning med at avdelinger av Norges Bank administrerte bankinnskudd på vegne av FTF ble avviklet i 1994.

Fremtidig virksomhet

Folketrygdfondets reglement fastsetter at Fondet kun kan foreta plasseringer i norske obligasjoner og sertifikater, i kontolån til staten, bankinnskudd og i børsnoterte aksjer m.v. utstedt av norske selskaper. Med det formål både å styrke avkastningsmulighetene og redusere den markedsrisiko som følger av den geografiske begrens-

ning på Fondets plasseringsadgang, foreslo FTF's styre høsten 1993 overfor Finansdepartementet å utvide plasseringsadgangen til også å omfatte utenlandske børsnoteerte aksjer og obligasjoner innenfor en ramme av 10 prosent av FTF's kapital. Videre ble foreslått at FTF ble gitt en begrenset adgang til å foreta plasseringer i aksjer m.v. i ikke-børsnoteerte norske selskaper og at rammen for plasseringer i aksjer m.v. ble økt fra 15 til 20 prosent av FTF's kapital.

Finansdepartementet fant ikke å kunne gi tilslutning til FTF's forslag om en slik utvidet plasseringsadgang. Etter forslag fra Regjeringen fattet imidlertid Stortinget den 28. oktober 1994 vedtak om å øke FTF's ramme for plasseringer i børsnoteerte aksjer m.v. i norske selskaper fra 15 til 20 prosent.

Som følge av at FTF's finansinvesteringer er begrenset til norske verdipapirer, vil Fondets årlige verdikorrigerede resultat til fulle reflektere de svingninger som finner sted i det norske obligasjons- og aksjemarked, hvilket de meget varierende avkastningsrater for FTF i de senere år klart illustrerer.

Svingningene i de norske aksje- og obligasjonskurser er uttrykk for den markedsrisiko som er knyttet til slike plasseringer. Det norske aksjemarked er i internasjonal sammenheng erfaringsmessig blant de mest volatile og representerer således en betydelig markedsrisiko, særlig på kort sikt. Siden FTF har mesteparten av sine plasseringer i obligasjoner og kontolån, er likevel endringer i rentenivået av vesentlig større betydning for variasjonen i de årlige avkastningsrater. Over tid vil disse variasjonene likevel være av mindre betydning for Fondets kapitalvekst, såfremt den gjennomsnittlige avkastningsraten for norske plasseringer ikke er lavere enn den avkastning som kan oppnås ved en geografisk mer diversifisert porteføljesammensetning.

Ved vurderingen av de årlige avkastningsrater er det imidlertid viktig å ha for øye betydningen av de rammebetingelser som er fastsatt for FTF's plasseringsvirksomhet.

Det er i løpet av de siste 3-4 år skjedd en betydelig omstrukturering av FTF's verdipapirportefølje. Andelen av statlige plasseringer er blitt redusert fra 70,1 prosent ved utgangen av 1990 til 61,5 prosent ved siste årsskifte samtidig som kontolån til statskassen er kommet til som ny plasseringsform og utgjør en stadig økende andel av de statlige plasseringer. FTF's engasjement i markedet for statspapirer er likevel økt i denne perioden ved at Fondet nå kan foreta kjøp og salg av statsobligasjoner i markedet innenfor en total ramme på 5 milliarder kroner.

De største endringer har likevel funnet sted i sammensetningen av porteføljen av ikke-statlige plasseringer. FTF's plasseringer i private og kommunale obligasjoner har i løpet av de siste 4 år økt med nærmere 80 prosent, mens bankinnskuddene er redusert med over 70 prosent og er omgjort fra 12-måneders termininnskudd til kort-

siktige likviditetsplasseringer. Den sterke økning i plasseringene i private obligasjoner har delvis sammenheng med at bankene i denne perioden har tatt i bruk obligasjonsmarkedet som finansieringskilde.

For det norske kapitalmarked er likevel den viktigste endring at Folketrygdfondet i 1991 ble gitt adgang til å foreta plasseringer i egenkapitalinstrumenter. Ved siste årsskifte utgjorde FTF's plasseringer i aksjer m.v. 11,4 prosent av de samlede plasseringer (etter bokført verdi).

Totalt har FTF i perioden 1991-94 økt sine plasseringer med 25,3 milliarder kroner eller nær 50 prosent. Av dette representerte aksjer m.v. 8,7 milliarder kroner eller vel en tredjedel. Fondets plasseringer har dermed i de senere år vært en betydelig kapitalkilde for det norske egenkapitalmarked. Ved siste årsskifte representerte FTF's aksjeplasseringer en markedsandel på Oslo Børs på 4,1 prosent.

Fondets årlige plasseringsvekst vil i første rekke være bestemt av størrelsen av renteinntektene, som utgjør den største del av de inntekter som inngår i FTF's realiserte resultat. Det synes rimelig å anta at resultatutviklingen i de nærmeste år fremover vil gi grunnlag for en plasseringsvekst omtrent på samme nivå som i de senere år. Sammensetningen av plasseringsveksten i det enkelte år vil imidlertid være avhengig av forventet utvikling med hensyn til avkastning, risiko og likviditet i henholdsvis obligasjons- og aksjemarkedet. For en investor av Folketrygdfondets størrelse vil også selve veksten i den utestående private obligasjonsmasse og emisjonsaktiviteten i aksjemarkedet være av betydning både for fordelingen på statlige og private plasseringer og for fordelingen mellom fremmedkapital- og egenkapitalplasseringer. Med den markedsandel FTF nå har i aksjemarkedet, vil det ikke være gitt at Fondet fra år til år vil se seg tjent med å være en nettokjøper i aksjemarkedet i samme grad som tilfellet hittil har vært. FTF vil i sin plasseringsvirksomhet for øvrig i egen interesse ha for øye at FTF's økte markedsandel ikke bidrar til å redusere likviditeten i aksjemarkedet.

Fra siste årsskifte er begrensningene på utlendingers adgang til å eie aksjer i norske selskaper opphevet som ledd i EØS-avtalen. Siden det norske aksjemarked betraktes som et marginalt marked for de utenlandske institusjonelle investorer, som de vil være innstilt på å kunne gå inn i eller ut av avhengig av markedsutsiktene, vil bortfallet av de tidligere begrensninger på utlendingers eierandel isolert sett kunne bidra til å øke volatiliteten i det norske marked. De endrede rammebetingelser vil også kunne medføre at norske bedrifter vil bli lettere å kjøpe opp av utenlandske investorer.

Det kan anføres gode grunner for at det er betydningsfullt å bevare norsk eierskap i norsk næringsliv. For en enkeltstående aksjonær vil det likevel være vanskelig å motsette seg utenlandsk overtakelse hvis de øvrige aksjonærer finner å ville akseptere et overtakelses-

bud. Den nåværende aksjonærstruktur i børsnoterte norske selskaper, kan i denne henseende gi noe grunn til bekymring for den fremtidige eierstruktur i de børsnoterte selskaper der fraværet av langsiktige eiere, og spesielt strategiske eiere, er mest markert.

Folketrygdfondet representerer som en langsiktig og betydelig finansiell investor en stabiliserende faktor i det norske kapitalmarked. Ved deltakelse i emisjoner og større kapitaltransaksjoner har Fondet de siste år bidratt konstruktivt til at nye selskaper er blitt børsnotert og at selskaper har fått styrket sin egenkapitalposisjon og bedret sin aksjonærstruktur. FTF's portefølje vil naturlig være gjenstand for løpende vurdering og tilpasning i lys av de endringer som finner sted i markedsforholdene. Folketrygdfondet føler samtidig ansvar for å opptre på en måte som ikke bare er tjenlig for Fondets avkastningsmål, på kort eller lang sikt, men også for utviklingen i de bedrifter hvor Fondet er finansielt engasjert.

Oslo, den 23. februar 1995

Henrik J. Lisæth
(Leder)

Thorbjørn Raadim
(Nestleder)

Tove Lehre

Per Gunnar Olsen

Arne Synnes

Stein Blindheim

Per Arne Olsen

Anna Kristine Jahr Røine

Bjørg Ven

RESULTATREGNSKAP

REALISERTE INNTEKTER

MILL. KR.

	NOTE	1994	1993
Renteinntekter	1	6.480	6.541
Utbytte		174	86
Realiserte verdipapirgevinster	2	-191	668
Andre inntekter	4	1	2
Sum realiserte inntekter		6.464	7.297

KOSTNADER

Adm. og forvaltningskostnader	5	12	11
Sum kostnader		12	11

RESULTAT

Realisert resultat		6.452	7.286
Endring urealiserte verdipapirgevinster	3	-5.364	7.599
Verdikorrigert resultat		1.088	14.885

BALANSE

EIENDELER

		MILL. KR.	
	NOTE	31.12.94	31.12.93
Bankinnskudd	6	1.197	1.660
Verdipapirer til kostpris	3, 7, 8		
Sertifikater		745	612
Kontolån til statskassen		28.147	25.736
Stat- og statsbankobligasjoner		19.090	19.660
Andre ihendehaverobligasjoner		18.838	17.122
Konvertible obligasjoner		289	273
Aksjer		8.454	5.906
Urealiserte verdipapirgevinster	3, 7	2.605	7.969
Påløpte, ikke forfalte renter		3.339	2.977
Andre fordringer	9	4	6
Driftsmidler		2	2
Sum eiendeler		82.710	81.923

GJELD OG EGENKAPITAL

Gjeld	10	6	307
Folketrygdfondets kapital	11	82.704	81.616
Sum gjeld og egenkapital		82.710	81.923

Oslo, 31. desember 1994
23. februar 1995

Henrik J. Lisæth
Leder

Thorbjørn Raadim
Nestleder

Stein Blindheim

Tove Lehre

Per Arne Olsen

Per Gunnar Olsen

Anna Kristine Jahr Røine

Arne Synnes

Bjørge Ven

Tore Lindholt
Adm. direktør

Folketrygdfondets regnskap for 1994 er revidert og godkjent av Riksrevisjonen.

Oslo 27. februar 1995

Etter fullmakt

Erna Jørgensen Lea

Lisbeth Johansen

REGNSKAPSPRINSIPPER

Generelt

FTF's regnskap er avlagt i henhold til prinsipper som er alminnelig akseptert for aksje- og obligasjonsfond.

Verdi av portefølje

Regnskapet baserer seg på markedsverdi av verdipapirene i porteføljen pr. årsavslutningsdato. Dersom det ikke foreligger omsetningskurser på børsen, benyttes antatt markedsverdi. Kurtasje til megler ved anskaffelse av verdipapirer er inkludert i verdipapirenes kostpris. Ved salg av verdipapirer beregnes gevinst som salgssum fratrukket kurtasje og gjennomsnittlig kostpris på de solgte verdipapirer.

Garantiprovisjon i forbindelse med deltakelse i garantikonsortier føres til fradrag i kostpris for aksjer og obligasjoner når FTF tegner. Når FTF kun deltar i garantikonsortiet og ikke tegner, inntektsføres provisjonen i sin helhet. I disse tilfellene skjer inntektsføringen når bekreftelsen på deltakelse i garantikonsortiet er mottatt.

Egenkapital

FTF's egenkapital består av innbetalt kapital (dvs. overføringer fra folketrygden m.v.) samt akkumulert resultat.

Inntektsføringsprinsipper

Renter på verdipapirer inntektsføres etterhvert som de påløper, mens utbytte på aksjer og grunnfondsbevis inntektsføres på det tidspunkt aksjene/grunnfondsbevisene noteres ex utbytte på børsen.

Skatter

FTF er unntatt fra skatteplikt.

NOTE 1 - Renteinntekter. Mill.kr.

Renteinntekter fordeler seg som følger:

	1994	1993
Renter av stats- og statsbankobligasjoner	4 594	4 509
Renter av andre ihendehaverobligasjoner	1 810	1 693
Renter av sertifikater	37	40
Renter av bankinnskudd	39	298
Renter av pantelån og gjeldsbrev	0	1
Sum	6 480	6 541

NOTE 2 - Realiserte verdipapirgevinster. Mill.kr.

Realiserte verdipapirgevinster/tap har følgende fordeling:

	1994	1993
Realiserte gevinster obligasjoner	-312	359
Realiserte gevinster sertifikater	0	1
Realiserte gevinster aksjer m.v.	121	308
Sum	-191	668

NOTE 3 - Urealiserte verdipapirgevinster. Mill.kr.

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

	1994	1993
Markedsverdi portefølje pr. 31. desember	78 168	77 278
Historisk kost portefølje pr. 31. desember	75 563	69 309
Urealiserte verdipapirgevinster	2 605	7 969
Endring urealiserte verdipapirgevinster	-5 364	7 599

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

	KOSTPRIS	MARKEDS- VERDI	UREAL. GEVINSTER	ENDR. UREAL. GEVINSTER 1994
Sertifikater	745	745	0	0
Obligasjoner	66 075	66 921	846	-5 584
Konvertible obligasjoner	289	317	28	-21
Aksjer og grunnfondsbevis	8 454	10 185	1 731	241
Sum	75 563	78 168	2 605	5 364

NOTE 4 - Andre inntekter.

Andre inntekter representerer garantiprovisjon ved aksje- og obligasjonsemisjoner og ekstraordinære inntekter.

NOTE 5 - Administrasjons- og forvaltningsutgifter. Mill.kr.

Administrasjons- og forvaltningsutgifter består av følgende poster:

	1994	1993
Honorarer, lønn o.l.	6,1	5,5
Andre faste driftskostnader	5,1	4,2
Verdiforvaltning NB/Årsavgift VPS	0,7	1,2
Andre honorarer	0,3	0,6
Sum	12,2	11,5

NOTE 6 - Bankinnskudd. Mill.kr.

Bankinnskudd består av folioinnskudd i Norges Bank og kortsiktige plasseringer og termininnskudd i forretnings- og sparebanker.

	31.12.94	31.12.93
Foliokonto	27	380
Forretningsbanker	1 120	931
Sparebanker	50	349
Sum	1 197	1 660

NOTE 7 - Fordeling av urealiserte verdipapirgevinster for Folketrygd-fondets obligasjonportefølje pr. 31. desember 1994. Mill.kr.

	PÅ- LYDENDE	KOSTPRIS	MARKEDS- VERDI	UREAL. GEVINSTER
Kontolån	27 050	28 147	28 197	50
Stat	17 781	19 090	20 061	971
Statsbanker	0	0	0	0
Industri	2 126	2 197	2 191	-6
Kraftverk/el. formål	215	217	220	3
Kommuner og fylker	3 234	3 312	3 272	-40
Finansforetak	12 964	13 112	12 980	-132
Sum	63 370	66 075	66 921	846

NOTE 8 a - Folketrygdfondets beholdning av aksjer pr. 31. desember 1994.

SELSKAP	AKSJEKAP. PR. KLASSE (1000 KR)	PÅLYDENDE PR. AKSJE (KR)	ANTALL AKSJER 31.12.94	%-VIS ANDEL AV TOTAL AKSJEKAP. I SELSKAPET	MARKEDS- VERDI (1000 KR)
CBK	2 568 820	7,00	5 000	1,67	69
CBK Frie	1 281 780	7,00	9 185 212		126 756
DnB	4 343 750	10,00	4 258 214	1,76	78 351
DnB Frie	2 061 250	10,00	7 020 589		127 073
Bolig- og Næringsbanken	487 710	50,00	926 026	9,49	125 014
Nordlandsbanken	309 860	50,00	223 076	3,60	16 508
Norgeskreditt	1 133 630	100,00	140 000	1,23	20 860
Vital	492 600	25,00	1 935 111	7,18	140 296
Uni Storebrand	1 138 010	5,00	31 038 844	12,10	654 920
Uni Storebrand Frie	244 080	5,00	1 982		41
Uni Storebrand Pref. A	411 698	5,00	14 416 958		151 378
Aker	535 125	20,00	4 206 000	13,01	340 686
Aker Frie	260 887	20,00	2 115 900		170 330
Alcatel STK	84 000	10,00	95 050	1,13	17 679
Arendal Fossekompani	24 880	10,00	125 000	5,02	52 500
Braathen SAFE	32 202	5,00	50 000	0,78	13 000
Dyno Industrier	502 050	20,00	1 301 571	5,19	257 711
Elkem	657 470	20,00	3 917 800	7,95	340 849
Gresvig	31 000	5,00	334 900	5,40	26 792
Hafslund Nycomed	197 099	5,00	4 002 629	6,97	581 826
Hafslund Nycomed B	195 500	5,00	1 361 214		193 292
Hafslund Nycomed Frie	96 577	5,00	1 453 400		210 016
Helikopterservice	232 010	11,50	1 374 800	6,81	109 984
Kverneland	74 670	10,00	363 062	4,86	32 676
Kværner	283 358	12,50	2 375 300	5,74	757 721
Kværner Frie	137 890	12,50	115 000		36 340
Nera *)	112 000	10,00	1 235 000	11,03	119 795
Nora Eiendom	13 055	2,00	965 800	14,80	135 212
Norsk Forsvarsteknologi	117 000	20,00	21 500	0,37	2 754
Norsk Hydro	4 581 450	20,00	5 520 050	2,41	1 468 333
Norske Skog	349 320	20,00	843 151	3,43	161 885
Norske Skog Frie	174 650	20,00	229 671		43 637
Norske Skog B	111 220	20,00	17 500		3 220
Olav Thon	118 979	10,00	410 726	3,45	35 939
Orkla	686 770	25,00	3 376 693	11,17	844 173
Orkla B	231 455	25,00	775 487		186 117
Orkla Frie	300 435	25,00	1 291 845		319 086

*) Selskapet ble børsnotert 26. januar 1995

NOTE 8 a (forts.)

SELSKAP	AKSJEKAP. PR. KLASSE (1000 KR)	PÅLYDENDE PR. AKSJE (KR)	ANTALL AKSJER 31.12.94	%-VIS ANDEL AV TOTAL AKSJEKAP. I SELSKAPET	MARKEDS- VERDI (1000 KR)
Pronova	59 640	10,00	375 854	6,30	37 585
Rieber & Søn	398 250	30,00	1 090 693	9,36	169 057
Rieber & Søn B	398 250	30,00	1 394 001		203 524
Saga	1 004 650	15,00	5 411 953	4,56	400 485
Saga B	483 640	15,00	300 000		21 000
Saga Frie	451 670	15,00	185 800		13 656
Schibsted	69 250	1,00	4 333 690	6,26	338 028
Simrad	49 350	10,00	637 518	11,99	47 814
Simrad B	18 900	10,00	180 957		12 305
C. Tybring-Gjedde	26 860	10,00	176 792	6,58	32 707
Veidekke	56 228	10,00	491 800	8,75	57 541
Awilco Shipping	134 400	12,50	281 371	4,19	21 947
Awilco Shipping B	134 400	12,50	619 593		47 709
Bergesen	99 564	2,50	1 249 600	2,29	206 184
Bergesen B	42 492	2,50	52 500		8 610
Color Line	96 544	2,00	1 500 052	3,11	37 201
Leif Høegh	60 000	2,00	1 314 500	4,38	118 305
Smedvig	80 380	3,00	923 800	3,45	83 142
Storli	148 740	10,00	517 600	5,16	61 077
Storli B	69 750	10,00	609 000		69 426
Transocean Drill	184 230	5,00	481 000	1,31	26 936
W. Wilhelmsen	49 666	5,00	294 800	4,70	47 168
W. Wilhelmsen B	21 330	5,00	372 600		59 243
Adelsten	7 005	20,00	18 020	4,90	21 624
Adelsten B	10 273	20,00	24 340		29 208
Jøtul	58 200	20,00	145 000	4,98	8 120
Oslo Havnelager	17 871	1,00	477 900	2,67	1 744
Rica	24 000	4,00	109 900	1,80	10 990
Skrivervik Data	30 000	10,00	210 000	7,00	13 650
Sum markedsverdi					10 108 803
Urealiserte kursgevinster aksjer					1 736 022
Bokført kostpris					8 372 782

NOTE 8b - Folketrygdfondets beholdning av grunnfondsbevis pr. 31. desember 1994.

SELSKAP	GRUNNFONDS KAPITAL (1000 KR)	PÅLYDENDE (KR)	ANTALL	%-VIS ANDEL AV TOTAL GRUNN.KAP I SELSKAPET	MARKEDS- VERDI (1000 KR)
Sparebanken Midt-Norge	600 000	100,00	180 000	3,00	23 040
Sparebanken Nord-Norge	644 340	100,00	290 000	4,50	29 580
Sparebanken Rogaland	744 000	100,00	210 000	2,82	23 730
Sum markedsverdi					76 350
Urealiserte kursgevinster grunnfondsbevis					-4 647
Bokført kostpris					80 997

NOTE 9 - Andre fordringer. Mill.kr.

Andre fordringer består av:

	31.12.1994	31.12.1993
Diverse fordringer	0	1
Pantelån Rikstrygdeverket	4	5
Sum	4	6

NOTE 10 - Gjeld. Mill.kr.

Gjelden består av:

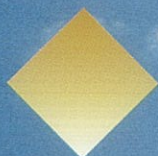
	31.12.1994	31.12.1993
Div. gjeld (Skattetrekk, Statens Pensjonskasse etc.)	1	1
Uoppgj. verdipapirhandler	5	306
Sum	6	307

NOTE 11 - Folketrygdfondets kapital. Mill.kr.

Folketrygdfondets kapital fremkommer som følger:

Overført fra folketrygden m.v. i perioden 1967-1979	11 778
Akkumulert resultat 1967-1993	69 838
Folketrygdfondets kapital pr. 1.januar 1994	81 616
Verdikorrigert resultat 1994	1 088
Folketrygdfondets kapital pr. 31. desember 1994	82 704

ORGANISASJONSSTRUKTUR



STORTINGET

Fastsetter reglement



KONGEN (I STATSÅD)

Oppnevner styre
Ansetter adm. direktør
Fastsetter eventuelle utfyllende bestemmelser



FINANSDEPARTEMENTET

Fastsetter rammer og retningslinjer



STYRET

Har ansvaret for forvaltningen av fondets midler



ADMINISTRASJON

Forestår den løpende forvaltning

FOLKETRYGDFONDETS ADMINISTRASJON



Tore Lindholt
*administrerende
direktør*



Mai Lindegård
sekretær

EGENKAPITALSEKSJON



Olaug Svarva
investeringsjef



Tom Jarneid
porteføljeforvalter



Anne Jacobsen
porteføljeforvalter

FREMMEKAPITALSEKSJON



Lars Tronsgaard
investeringsjef



Bjarne Anderson
porteføljeforvalter

UTREDNINGS- OG STATISTIKKSEKSJON



Juul Bjerke
utredningssjef



Geirr Ellefsen
finansanalytiker



Hege Malmbekk
analyseassistent

ØKONOMI- OG ADMINISTRASJONSAVDELING



Rune Møien
økonomisjef



Edel Cederkvist
regnskapssekretær



Anne Slora
oppgjørsmedarbeider



Eva Sletten
sekretær



Monika Paulsen
sentraltorbetjent

KAPITAL OG EIERSKAP SOM KONKURRANSEFAKTOR



*Av professor Torger Reve,
Norges Handelshøyskole*

Sammendrag

Kapital kan være med på å gi norske bedrifter spesifikke konkurransefortrinn når kapitalen samtidig tilfører bedriftene industriell og markedsmessig kunnskap. Det er fortrinnsvis langsiktige industrielle eiere som er i stand til å bidra med denne type kompetent risikokapital. Problemet er at slike industrielle eiere representerer en stadig mindre andel av de børsnoterte selskapene i Norge, mens institusjonelle eiere og staten øker sine eierandeler. Utvikling av strategisk og nasjonalt eierskap er nødvendig for å sikre at vi fortsatt har hovedkontorer, sentrale kunnskapsbedrifter og dynamiske industrielle miljøer i Norge.

Innledning

Problemstillingen i denne artikkelen er hvordan kapital og eierskap kan bidra til å gjøre norske bedrifter lønnsomme og internasjonalt konkurransedyktige. Det faglige utgangspunkt for drøftingen hentes fra mikroorienterte studier av industriell konkurransevne. Denne tilnærmingen finnes for eksempel i nyere studier av norsk industriell konkurransevne (Reve, Lensberg & Grønhaug 1992) og i tilsvarende studier av industripolitikk på europeisk nivå (EU Commission 1993, Reve & Mathiesen 1994). I ingen av disse studiene har eierskap fått en fremtredende rolle, selv om begrep som kompetent risikokapital nevnes som en viktig faktor i dynamiske industrielle miljøer.

Eierskap er på mange måter usynliggjort i norsk næringsliv. Noe av grunnen synes å ligge i den skandinaviske modellen hvor bedriften fremstilles som et interessentskap med tilnærmet lik rett til medvirkning og styring (Reve 1994). Eierne blir dermed redusert til en interessegruppe på linje med andre interne og eksterne interessenter, som fagforeninger, banker, kunder, myndigheter og lokalsamfunn. Resultatet er at ledelsen får den sentrale mekler- og administratorrollen, og gjerne også størstedelen av makten i de fleste større norske bedrifter. Ved svakt, spredt eller institusjonelt eierskap og relativt passive styrer, styrkes ledelsens rolle ytterligere. Problemet med interessentmodell er at styringskorrektivene som skal sikre at bedriften oppnår best mulig lønnsomhet blir meget svake.

Moderne økonomisk organisasjonsteori (e.g., Milgrom & Roberts, 1992) fremhever to sett av styringskorrektiver som enhver bedrift er avhengig av, i tillegg til de daglige korrektiver bedriften får

i produktmarkedet. Det ene hovedkorrektivet kommer fra bedriftens nåværende eiere, formidlet gjennom bedriftens styre og generalforsamling. Det andre korrektivet kommer fra kapitalmarkedet gjennom at potensielle eiere, investorer og kredittgivere kontinuerlig vurderer bedriftens fremtidige potensiale.

Ved svakt utviklet eierskap og relativt passive styrer får bedriften få eierkorrektiver (Reve & Grønlie 1993), og bedriftens lønnsomhet og konkurransevne vil svekkes. Dersom også kapitalmarkedet er svakt utviklet, får heller ikke bedriften de nødvendige korrektiver fra kapitalmarkedet. Resultatet er at bedrifter med svake eierkorrektiver og lav kapitalmarkedskontroll lett kommer inn i en uheldig utviklingsbane med lav lønnsomhet og svekket konkurransevne. Slike bedrifter utnytter sjelden sine menneskelige og økonomiske ressurser optimalt, men blir ineffektive og lite omstillingsvillige.

Dersom en aksepterer betydningen av styringskorrektiver, vil en raskt kunne slutte at kapital og eierskap representerer en konkurransefaktor for næringslivet. Resonnementet bygger på at eiere har spesielt sterke grunner til å være opptatt av bedriftens lønnsomhet og resultater, siden det er eierne som sitter med den residuale risikoen. Aksjonærene kan tape hele den investerte kapitalen, men de får også gevinsten dersom bedriften går godt. Private aksjonærer som investerer egne penger i bedrifter, skulle ha de sterkeste incentiver til å utøve den nødvendige eierkontroll, men også andre investorer har de samme interessene, oppnå størst mulig avkastning på investert kapital.

I virkeligheten er sammenhengene noe mer kompliserte enn hva som er sagt innledningsvis. Det er ikke bare et spørsmål om å ha eiere og kapitalmarkeder som sier fra. Det er også et spørsmål om hvordan styringskorrektivene utøves, og hvilken kompetanse eiere tilfører bedriftene. En svakhet som ofte trekkes frem, er at mange kapitaleiere gjerne er mer opptatt av kortsiktige økonomiske gevinster enn av langsiktig økonomisk avkastning. Dermed blir det vanskelig for bedriftene å gå inn i langsiktige prosjekter med usikkerhet og store utviklingskostnader. Investering i kunnskap og markedsutvikling blir for lave, mens oppmerksomheten rettes mot kjøp og salg av aktiva.

Kritikerne vil hevde at næringslivet blir finansdrevet i stedet for å konsentrere seg om verdiskaping. En slik motsetning er sannsynligvis oppkonstruert. En veldrevet bedrift har lite å frykte, men mye å hente i kapitalmarkedet. Vi skal likevel se nærmere på hva slags eierskap som vil bidra mest til å gjøre bedrifter konkurransedyktige.

Hensikten med artikkelen er å bidra faglig til diskusjon om eierskap i norsk næringsliv. Først drøftes hvordan ulike produksjonsfaktorer kan gi bedrifter konkurransefortrinn. Deretter gis en oversikt over utviklingen i eierstrukturen på Oslo Børs.

Avslutningsvis drøftes strategisk eierskap, og det skisseres enkelte tiltak som kan stimulere til langsiktig industrielt eierskap i norsk næringsliv.

Hva skaper industriell konkurranseevne?

Den tradisjonelle økonomiske tilnærmingen til konkurranseevne har vært å se på makroforhold, først og fremst prisene på de viktigste innsatsfaktorene – råvarer, arbeid, energi og kapital. Myndighetene har forsøkt å påvirke landets konkurranseevne gjennom en økonomisk politikk som har hatt som formål å oppnå lav inflasjon og lavt rentenivå. Eierforhold og andre mikroforhold på bedriftsplan er ikke blitt tillagt noe vekt.

Nyere tilnærminger til industriell konkurranseevne legger hovedvekten på mikroforholdene (f.eks. EU Commission 1993, Reve & Mathiesen 1994). Et land eller en næring er konkurransedyktig hvis bedriftene er konkurransedyktige og lønnsomme. Bedrifter er konkurransedyktige hvis de er i stand til å selge sine produkter og tjenester i åpen internasjonal konkurranse uten å motta subsidier.

Noe forenklet er det tre sett av mikrofaktorer som er avgjørende for industriell konkurranseevne:

1. Pågangsdytige mennesker
2. Offensive, markedsorienterte bedrifter
3. Dynamiske industrielle miljøer

Pågangsdytige mennesker er kompetansebærerne og innsatsfaktor nummer én i de fleste bedrifter. Adjektivet 'pågangsdytig' eksisterer kanskje ikke i ordlistene, men er en sammensetning av pågangsmot (entreprenørskap) og dyktighet (hardt arbeid og kommersiell kompetanse). Det er med andre ord en slags 'generisk sunnmøring'. Slike mennesker skaper noe rundt seg når de er i stand til å samarbeide.

Individuell kompetanse blir først til organisert verdiskaping når den kombineres med ressurser og annen kompetanse i konkurransedyktige bedrifter. Offensive, markedsorienterte bedrifter klarer å utnytte ressurser, teknologi og kompetanse bedre enn konkurrentene. De er følgelig i stand til å møte kundenes behov på en mer lønnsom måte. Et annet trekk ved offensive, markedsorienterte bedrifter er at de har en god ledelse og sterke styringskorrektiver fra eiersiden. To kritiske faktorer hos offensive, markedsorienterte bedrifter er deres evne til å organisere kompetanse og ressurser og deres forståelse av kunder og markeder.

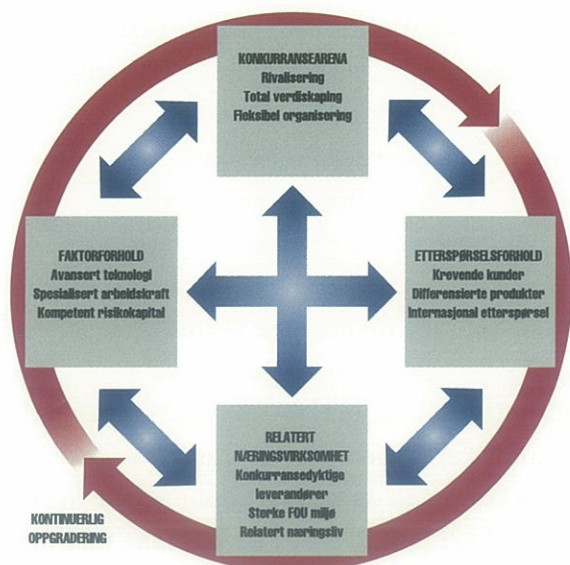
Selv offensive bedrifter er ikke selvgående, men de har behov for eksternt forbedringspress. Forbedringspresset er sterkest i dynamiske industrielle miljøer (Porter 1990; Reve, Lensberg &

Grønhaug 1992). Forbedringspresset kommer fra krevende kunder, rivaliserende konkurrenter, avanserte leverandører og kompetente eiere. Et dynamisk industrielt miljø (et såkalt kluster) består av rivaliserende og samarbeidende bedrifter med deres tette nett av krevende kunder, konkurransedyktige leverandører og innovative FoU-miljø. Et aktivt kapitalmarked er nærmest en forutsetning for at et dynamisk industrielt miljø skal kunne fungere og fornyes.

Dynamiske industrielle miljøer må ha en viss konsentrasjon eller kritisk masse for å oppnå den nødvendige internasjonale slagkraft, men de kan gjerne være relativt spesialiserte eller regionalt lokalisert. Det industrielle miljøets viktigste oppgave er å produsere og spre teknologisk og kommersiell kompetanse. Det blir en form for industriell kunnskapsmaskin i et ellers byråkratisk landskap. Dynamiske industrielle miljøer vil også ha lettere for å tiltrekke seg den nødvendige risikokapital forutsatt at det ikke er vesentlige barrierer eller informasjonsimperfeksjoner.

Teoretisk forstås industrielle miljøer eller klustre best i form av de kunnskapsmessige eksterne virkningene som produseres i samspillet mellom industrielle aktører (Romer 1986). Kunnskapsinvesteringer i en bedrift kommer også andre bedrifter til gode gjennom kunde-leverandørrelasjoner, samarbeid, kunnskapslekkasjer og personutveksling. Problemet er at bedriftene tenderer til å underinvestere i kunnskap og nettverk nettopp av den grunn at de selv ikke får beholde hele gevinsten. Dermed oppstår et økonomisk rationale for en aktiv næringspolitikk fra myndighetenes side (Krugman 1993). Bare ved å korrigere denne formen for markeds-svikt vil vi sikre oss den nødvendige kunnskapsmessige oppgradering som gir konkurransevne og vekst i næringslivet.

Figur 1 lister opp tolv komponenter som må være til stede for at et industrielt miljø skal oppfylle kravene til dynamikk og forbedringspress.



Figur 1: Dynamisk industrielt miljø: Faktorer som skaper industriell konkurransevne.

Vi kan merke oss at industrielle miljøer har størst utviklingsmuligheter i differensierbare næringer. Dette er næringer hvor produkter og tjenester er differensierbare, og hvor kundenes preferanser er forskjellige. I slike tilfeller vil det være økonomiske gevinster knyttet til å tilpasse produkter og tjenester til kundens spesielle behov. Dermed blir det økonomisk meningsfylt å utvikle nære kunde-relasjoner. Verdien av bedriftens renommé og varemerke viser hva slike immaterielle aktiva betyr.

På samme måte som produktene er differensierte og kundetilpasset, er også innsatsfaktorene bedriften benytter spesialiserte og bedriftstilpasset. Dette gjelder selvsagt for innsatsfaktorer som teknologi, kunnskap og kompetent arbeidskraft. Innsatsfaktoren kompetent risikokapital må også forstås i samme termer. Produksjonsfaktoren kapital tillegges dermed en kvalitativ dimensjon som får stor betydning for diskusjonen om eierskap.

Kompetent risikokapital som konkurransefortrinn

På samme måte som produktmarkeder kan være differensierbare, vil også faktormarkedene ha de samme egenskapene. Produksjonsfaktorer som er homogene, det være seg arbeid, kapital, teknologi eller organisasjon, vil ikke være i stand til å skape relative konkurransefortrinn alene. Dersom slike produksjonsfaktorer er mobile, utjevnes både faktortilgang og faktorpriser.

Produksjonsfaktorer som er heterogene derimot, kan gi grunnlag for relative konkurransefortrinn i en næring eller bedrift. Heterogene produksjonsfaktorer er produksjonsfaktorer som koples med spesifikk industriell og markedsmessig kunnskap. Dermed skapes imperfeksjoner i faktormarkedene som bedriftene kan utnytte til å skaffe seg relative konkurransefortrinn, f.eks. i form av lavere kostnader, mer innovative produkter eller sterkere kunderelasjoner.

Egenkapital kople med spesifikk industriell og markedsmessig kompetanse er en flaskehals for mange norske bedrifter. Det er denne type kompetent risikokapital som tilfører bedriftene konkurransevne, ikke homogen finanskapital. Den siste er tilgjengelig for alle typer bedrifter og har som primære oppgave å tilføre likviditet og investeringsevne. Et investeringsprosjekt som vurderes som lønnsomt av potensielle investorer, vil alltid kunne tiltrekke seg egenkapital dersom kapitalmarkedene er tilfredsstillende organisert og risikoen er akseptabel. Langsiktige industrielle investorer har kunnskapsfortrinn som gjør dem i stand til å identifisere lønnsomme investeringsmuligheter som den kortsiktige risikokapitalen ikke ser. De har på en måte en insiderfordel ut fra sin industrielle og kommersielle kunnskap. Det er denne kunnskapen bedriftene er ute etter, ikke bare kapitalen.

Hvorfor må kunnskap og kapital koples sammen i en pakke for å gi industrielle konkurransefortrinn? Er det ikke tilstrekkelig at de to

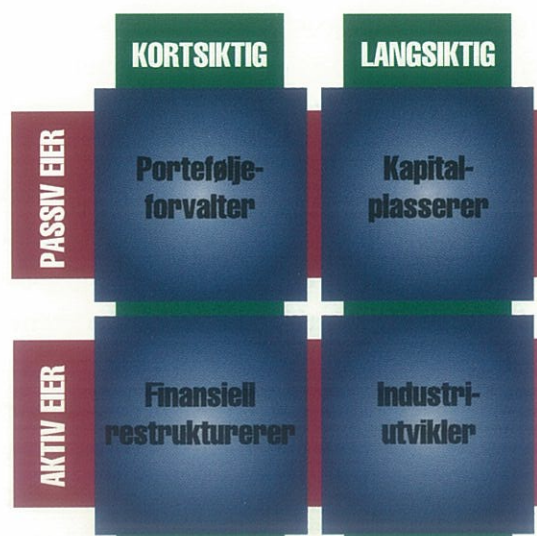
faktorene tilføres hver for seg? Svaret ligger i imperfeksjoner i informasjonsmarkedet og i incentivene som følger eierskap av kapital. Innkjøpt kunnskap har ikke de samme incentiver til å yte det samme for bedriften som en eier som også høster den økonomiske gevinsten av innsatsen. Riktignok kan det utvikles resultatbaserte kontrakter med en eller annen form for overskuddsdeling, men det er bare eierskap som sikrer både styringsrett og andel av økonomiske resultater. Dette er hoveddrivkraften i små, privateide bedrifter. I store, og kanskje børsnoterte, bedrifter er disse koblingene svakere, ganske enkelt fordi eierskap og ledelse er delt (Berle & Means 1932).

Det vil føre for langt her å gå inn på hvordan eierskap skal utøves på en mest mulig effektiv måte i store bedrifter. Slike spørsmål behandles til dels i styrelitteraturen (Reve & Grønlie 1993). Det er imidlertid viktig å være oppmerksom på at eierrollen er under reformulering i store deler av bedriftslivet, i hvert fall i Skandinavia hvor eierinnflytelsen har vært relativt lav i etterkrigstiden. Tendensen går i retning av mer aktive styrer som stiller klarere krav til ledelsen. Bak dette igjen ligger trusselen fra et velutviklet kapitalmarked om oppkjøp og restrukturering.

Problemet vi skal konsentrere oss om i de følgende avsnitt, er at tilgangen på kompetent risikokapital i Norge er begrenset. Først vil ulike typer risikokapital bli diskutert, og det blir presentert tall for eierandeler på Oslo Børs. Deretter skisseres mulige tiltak for å bedre tilgangen på langsiktig industriell risikokapital til norsk næringsliv.

Ulike typer risikokapital

For å øke presisjonsnivået i diskusjonen omkring risikokapital vil det være nyttig å presentere en klassifisering av ulike typer risikokapital. Det skilles mellom to hoveddimensjoner: (1) Kortsiktig versus langsiktig eierskap, og (2) Passivt versus aktivt eierskap. Dette gir en enkel typologi slik det fremgår av Figur 2.



Figur 2: Ulike typer risikokapital

En kortsiktig eier er først og fremst opptatt av den kortsiktige avkastningen som kan oppnås i kapitalmarkedet. Likviditet er et hovedhensyn, og dette er også noe som kapitalmarkedene er interessert i. En langsiktig eier har et lengre tidsperspektiv på sine investeringer, enten i form av en langsiktig finansiell plassering, eller i form av en industriell investering med et visst utviklingsperspektiv.

Skillet mellom passive og aktive eiere sier bare noe om investor ønsker å ta styringsansvar eller ikke, f.eks. gjennom å gå inn i styret til selskapet. Det er i styret at eiere kan utøve sin styringsrett, ved å kontrollere at bedriften driver forsvarlig økonomisk, ved å ansette og avskjedige øverste ledelse, og ved å legge strategiske føringer på selskapets virksomhet. Forøvrig er det aksjemarkedet selv som gir styringssignalene gjennom hvordan aksjekursene utvikler seg. Styret gir de interne styringssignalene, mens produkt- og kapitalmarkedene gir de eksterne styringssignalene.

Kortsiktige, passive eiere representeres av porteføljeforvaltere som plasserer andres penger der hvor det til enhver tid gir størst avkastning. Det er ofte tale om livselskap, aksjefonds, pensjonskasser, men også privatpersoner og foretak opererer til dels som porteføljeforvaltere. Porteføljeforvalterne tilfører likviditet i kapitalmarkedet, men som eiere tilfører de ingen konkurransefortrinn til bedriftene de investerer i.

Langsiktige, passive eiere er kapitalplasserere med noe større tålmodighet enn porteføljeforvalterne og utgjøres hovedsakelig av de store institusjonelle investorene, f.eks. pensjonskasser og Folketrygdfondet. For bedriftene som mottar slik kapital, kan det gi en viss trygghet at eierskapet er relativt langsiktig, noe som igjen gjør det mulig å foreta mer langsiktige satsinger, f.eks. i teknologi- og markedsutvikling. Kapitalplasserere må imidlertid ikke gi bedriften noen sovepute ved at de forlanger lavere avkastning på sin kapital. Mange bedriftsledere er meget glade i langsiktige, passive eiere som overlater styringsretten til ledelsen selv. Dersom dette fører til for svake økonomiske resultater, er imidlertid trusselen at en annen form for risikokapital melder seg – de finansielle restrukturererne eller raiderne.

Finansielle restrukturerere er aktive, kortsiktige eiere som går inn på eiersiden i en bedrift, med det klare formål å gjøre endringer i ledelse og drift slik at skjulte reserver frigjøres og børsverdien igjen stiger. Problemet er imidlertid at verdisvingningene ofte er av kortsiktig karakter, og i mellomtiden har bedriften gjerne måttet realisere aktiva eller solgt unna bedriftsenheter. I andre tilfeller har den finansielle restrukturereren gjort en meget viktig effektiviseringsjobb, og dermed ryddet opp etter et svakt styre og en dårlig ledelse. På den måten representerer selve trusselen om finansiell

restrukturering et viktig korrektiv fra kapitalmarkedets side. Mange bedrifter har imidlertid lagt inn sperrer mot denne type eierskap, noe som fra et effektivitetssynspunkt er vanskelig å begrunne.

Det er de aktive, langsiktige eierne som representerer industriutviklerne. Industriutviklerne har som sin forretningsidé å bidra både med risikokapital og med industriell kunnskap. Det betyr ikke at industriutviklerne alltid er de beste eierne for en bedrift. Det hender de er for lite sultne økonomisk. Likevel er det de langsiktige industrielle eierne som er best i stand til å bidra med kompetent risikokapital, og det er også disse som sitter i førersetet i mange industristyrer. Spørsmålet er om det er tilstrekkelig tilgang på industriutviklere i norsk næringsliv i dag, og om kompetansen de representerer er god nok?

Argumentasjonen i denne artikkelen er at bedrifter trenger en kombinasjon av de fire eierformene. Det strategiske initiativet vil ofte måtte ligge hos langsiktige industrielle eiere, gjerne i kombinasjon med industrielle entreprenører som ser nye teknologiske og markedsmessige muligheter. Problemet er at det er få langsiktige, industrielle eiere i norsk næringsliv, i hvert fall dersom vi ser bort fra krysseierskap mellom foretak. Situasjonen i Sverige er for eksempel en helt annen. Der er mange av storbedriftene eid av en av de to tunge eiersfærene i Sverige, Wallenberg-gruppen eller Svenska Handelsbank-gruppen (Sundqvist 1987). I Norge finnes ikke tilsvarende kapitalkonsentrasjon på private hender. Det finnes nok visse kapitalkonsentrasjoner innen shipping, men norske redere er ikke de fremste investorer i annen type næringsliv.

Utviklingen i eierskap i norsk næringsliv

Figur 3 viser utviklingen i eierskap i børsnoterte selskaper på Oslo Børs i perioden 1985-1994.

	1985	1989	1994
Utlendinger	15,1%	26,9%	30,5%
Foretak	37,6%	28,9%	19,7%
Privatpersoner	22,5%	15,0%	9,8%
Aksjefond	2,3%	3,2%	4,6%
Forsikr. og pens.kasser	8,3%	9,5%	10,0%
Banker	4,7%	1,7%	0,8%
Stat og kommune	8,8%	12,4%	24,6%

Figur 3: Utviklingen i eierstruktur Oslo Børs, 1985-1994

Tallene viser et betydelig skifte i eierstruktur over den siste tiårsperioden. Staten og utlendingene har økt sine eierandeler sterkt, mens foretak og privatpersoner har redusert sine eierandeler tilsvarende. Den svake økningen for aksjefonds, forsikring og pensjonskasser kan på ingen måte kompensere for nedgangen i privatpersoner som eier aksjer.

Dersom eierandelene på Oslo Børs brytes ned på næring, og også bedrifter notert på SMB-listen tas med, fremkommer følgende mønster som vist i Figur 4.

Figur 4: Eierstruktur Oslo Børs etter næring, 1994

	Bank	Forsikr.	Industri	Skip	SMB	Total
Utlendinger	13,2%	20,1%	32,9%	32,4%	32,1%	30,5%
Foretak	10,1%	36,9%	15,9%	35,6%	26,3%	19,7%
Privatpersoner	5,3%	12,6%	8,6%	13,5%	27,7%	9,8%
Aksjefond	3,8%	6,3%	4,3%	5,8%	3,4%	4,6%
Forsikr. og pensj.k.	5,8%	8,9%	10,6%	10,1%	7,0%	10,0%
Banker og kredittinst.	1,1%	4,4%	0,6%	0,5%	0,6%	0,8%
Stat og kommune	60,7	10,8%	26,8%	2,0%	2,9%	24,6%
Andre	0,1%	0,0%	0,1%	0,0	0,1%	0,1%

Det er innen norsk industri utlendinger har sine største eierandeler, omlag 1/3 av industriaksjene på Oslo Børs eies av utlendinger. Tilsvarende viser tallene at staten eier omlag 1/4 av børsnoterte norske industriforetak, og da holdes rene statseide bedrifter som Statoil og Telenor utenom. Statens høye eierandel innen bank skyldes bankkrisen. Bare shipping mangler statlig eierskap.

Når det gjelder SMB (små og mellomstore bedrifter), er det som ventet privatpersoner som dominerer på eiersiden, tett fulgt av foretak. Disse to gruppene eier tilsammen 2/3 av SMB-bedriftene som kommer med i statistikken her. Kapitalproblemene i SMB-sektoren er imidlertid av en annen art enn det som fremkommer ved å se på de børsnoterte selskapene. Mangelen på risikokapital er til dels stor, soliditeten er svak, og lønnsomheten er til dels meget lav (Boye & Kinserdal 1992). Disse kapitalproblemene vil ikke bli ytterligere drøftet her, men problemstillingen omkring kompetent risikokapital er meget aktuell også for SMB.

Strategisk eierskap og hjemmebase

Dynamiske industrielle miljøer er ofte bygd opp om en del enkeltbedrifter som er kunnskapsmessige hovedbærere og som ligger fremst i å omstille seg til endrede internasjonale markedsbehov. Det er slike bedrifter som er strategisk viktige for at et industrielt miljø skal fortsette å nyskape. Ofte er det de mest internasjonale bedriftene som har mest å tilføre, særlig dersom deres strategiske og kunnskapsmessige hjemmebase er i Norge.

I noen næringer er de strategisk viktigste bedriftene også blant de største bedriftene, som f.eks. Kværner innen skipsindustri, offshore og kraft. I andre næringer er det enkelte teknologibedrifter og FoU miljø som fremstår som strategiske, som f.eks. innen skipsutstyr og telekommunikasjon. I andre næringer igjen er det kanskje kommersielle servicebedrifter eller handelsledd som er særlig viktige, som f.eks. innen shipping og forbruksvarer. Det kan også være et spørsmål om å utvikle nye strategiske ledd innen næringer som i dag ikke oppfylle klusterkravene, f.eks. næringsmiddelindustri eller norsk gassindustri.

Det er bedrifter av den typen som vi har drøftet ovenfor som er de fremste objekter for strategisk og langsiktig eierskap. Slike bedrifter burde også ha de største lønnsomhetspotensialene og dermed lettest for å tiltrekke seg risikokapital. Problemet er at noe av verdien slike bedrifter skaper, avleirer seg i andre bedrifter, f.eks. gjennom kunnskapsoverføring og industriell drakraft. Dette er et argument for aktiv industripolitikk rettet mot spesifikke industrielle miljøer, men det er ikke et selvstendig argument for statlig eierskap. Vanskelighetene ligger selvsagt i å fastslå hvilke 'klusterbedrifter' som er strategiske i den betydning vi har drøftet ovenfor. Slike valg kan neppe overlates til politikere og næringsbyråkrater.

Det er viktig at Norge har internasjonalt konkurransedyktige bedrifter med strategisk hjemmebase her i landet. Strategisk hjemmebase betyr at bedriften har lokalisert vesentlige deler av sine hovedkontorfunksjoner til Norge. Bedriftenes strategiske og markedsmessige utvikling fastlegges i Norge, og store deler av forsknings- og utviklingsinnsatsen foregår her. Som regel kreves det også at bedriften har kvalifiserte deler av sin produksjonsvirksomhet i Norge, ellers mistes lett den praktiske kunnskapsmessige kontakten med produksjonslivet med den viktige læring som skjer der.

Strategisk hjemmebase betyr ikke nødvendigvis at bedriften må være norsk eid. Utenlandske bedrifter som ABB og Alcatel som legger vesentlige deler av sine strategiske og kunnskapsmessige funksjoner innen et nærmere avgrenset forretningsområde til Norge, vil kunne være like viktige aktører i et norsk industrielt miljø som norskeide foretak. Faktisk kan det være en stor fordel at et industrielt miljø består av både norske og utenlandske bedrifter, dels ved at

rivaliseringen øker og dels ved at markedskravene blir mer nærgående. På den annen side finnes det også mange eksempler på at utenlandske selskaper kun legger operative filialer til Norge, og disse spiller gjerne en ubetydelig rolle i den lokale industriutvikling.

Betydningen av et norsk beslutningsmiljø kommer kanskje tydeligst til syne innen norsk maritim virksomhet. Shipping har hva vi kan kalle et komplett kompetansemiljø i Norge. Likevel finnes etter hvert et betydelig innslag av utenlandsk eierskap og utenlandske alliansepartnere. Samtidig eksporteres norsk maritim kompetanse i stor stil, og vi får norske beslutningsmiljøer også i de andre internasjonale shipping-klustre. Eksemplet illustrerer hvor mobil eierkapitalen i en slik næring er. Det eneste som kan demme opp mot kapitalflukt og bedriftsutflytting, er at det norske industrielle miljø er så sterkt at det fremstår som attraktiv hjemmebase også i fremtiden. Sett i et slikt perspektiv er det bekymringsfullt at vi f.eks. har så svak tilgang på tysk og japansk investeringskapital i norsk næringsliv. Det kan ikke bety annet enn at norske bedrifter og næringer fremstår som lite lønnsomme og med svakt utviklingspotensiale sett fra den internasjonale industrielle investors side.

Det kan tilsynelatende bli en viss konflikt mellom den økende internasjonalisering og direkte investeringer i utlandet på den ene side og ønsket om å beholde den strategiske hjemmebase i Norge. Utflytting av strategiske hjemmebaser fra Norge er f.eks. langt mer bekymringsfullt enn om norske bedrifter overtas av utenlandske eiere.

Kompetent, langsiktig risikokapital er viktig for å sikre den kunnskapsmessige og kapitalmessige basis for å videreutvikle norsk industriell konkurransevne. Det er særlig tre hensyn som er vesentlige:

- 1) Sikre at kunnskapsbedriftene i våre viktigste industrielle miljøer får utviklingsmuligheter.
- 2) Sikre at det finnes hovedkontorer med strategiske funksjoner i Norge.
- 3) Sikre at våre viktigste industrielle miljøer har tilstrekkelig bredde, dynamikk og nyskaping.

Betydningen av nasjonalt eierskap er kanskje ikke så stor som det ofte fremheves i populære debatter. Det er likevel slik at strategiske hjemmebaser i Norge sikres best gjennom nasjonalt eierskap, selv om også utenlandske industrielle eiere kan utøve slikt eierskap. Nasjonale eiere burde dessuten være bedre i stand til å utnytte de konkurransefortrinn Norge gir, på grunn av lokale kunnskapsfortrinn. Problemet er imidlertid at tilgangen på langsiktige, industrielle eiere i Norge er begrenset, og stadig færre synes å ønske å spille en slik eierrolle. I det siste avsnittet skal vi se litt nærmere på dette problemet og foreslå enkelte tiltak for å bedre situasjonen.

Tiltak for å stimulere langsiktig industrielt eierskap i norsk næringsliv

Tallene for eierandelene på Oslo Børs som ble presentert i Figur 3 og 4, viser at andelen med industrielle, langsiktige eiere i norsk næringsliv er lav og fallende. Det finnes ingen enkle oppskrifter på hvordan en slik negativ utvikling kan snus. Mye av problemet er kulturelt og politisk. Eierskap er gjennom flere tiår blitt nærmest usynliggjort, og det er ikke allment akseptert i Norge at det finnes privatpersoner med store eierformuer. Fraværet av aktive industrielle eiere har sannsynligvis også betydd svakere vekt på lønnsomhet i norsk næringsliv enn hva som er vanlig ute.

Dersom vi er enig om at kompetent risikokapital har betydning for bedriftenes internasjonale konkurransevne, må vi også spørre oss om hva som kan gjøres for å stimulere til langsiktig industrielt eierskap i norsk næringsliv. Nedenfor er listet syv punkter:

1. Bygge på de få private eiermiljøene som finnes i Norge
2. Tillate krysseierskap mellom foretak
3. Utvikle private og halvoffentlige investeringsselskap til langsiktige industrielle eiere
4. Utvikle enkelte aksjefonds til langsiktige industrielle eiere
5. La staten sitte med minoritets-eierandeler i privat næringsliv for å sikre eierstabilitet
6. Sikre tilstrekkelig likviditet og kapitalmarkedskorrektiv ved å tillate porteføljeinvestorer og utenlandsk kapital
7. Utvikle strategiaktive styrever

Det vil trenges ulike sett av virkemidler for hvert av de syv punktene. Punkt 1 – bevare private eiermiljøer – har sannsynligvis noe med beskatning og formuesskatt å gjøre. Punkt 2 – krysseierskap – har en rolle å spille dersom det ikke samtidig begrenser konkurransen og hindrer omstilling. Punkt 3 – investeringsselskap – er en konkret måte å gjøre om privat og offentlig investeringskapital til aktivt, industrielt eierskap. Punkt 4 – industrielle aksjefonds – er et forslag om å spesialisere aksjefonds mot bestemte investeringsmål med en tidshorison på f.eks. minimum fem år. Punkt 5 – statlig eierkapital – behandler statens eierrolle i kombinasjon med privat eierskap, jfr. Norsk Hydro-modellen. Punkt 6 – aktivt kapitalmarked – argumenterer for et velfungerende kapitalmarked som både er en forutsetning og et supplement til langsiktig industrielt eierskap. Punkt 7 – aktive styrever – sier noe om hvordan aktivt eierskap skal utøves.

Listen over tiltak er ikke fullstendig og uttømmende, men den tar opp aktuelle temaer som behøver ytterligere konkretisering og debatt. En avklaring av Folketrygdfondets eierrolle hører også hjemme i et slikt perspektiv, herunder en drøfting av hvordan eier-

rollen skal utøves i forhold til de bedrifter hvor Folketrygdfondet går inn som eier.

Konklusjon

Hovedargumentet i denne artikkelen er at kapital kan gi bedrifter varige konkurransefortrinn dersom risikokapitalen koples med industriell og markedsmessig kunnskap. Aktivt, industrielt eierskap er synlig og krevende, og er med på å gi styringskorrektiv og strategiske føringer på bedrifters utvikling.

Artikkelen drøfter også hvilke andre faktorer som er med på å skape industriell konkurransevne, og særlig fremheves betydningen av kunnskap og dynamiske industrielle miljøer. Tilgangen på kompetent risikokapital er sentralt i utviklingen av slike industrielle miljøer.

Til slutt reises en diskusjon av hvordan institusjonelt og statlig eierskap, f.eks. gjennom Folketrygdfondet, eventuelt kan bidra til å øke norske bedrifters internasjonale konkurransevne.

Referanser

Berle, A.A. & G.C. Means (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, New York: Commerce Clearing House.

Boye, Knut & Arne Kinserdal (1992), *Små og mellomstore bedrifter i Norge: En analyse av betydning, lønnsomhetsforhold og kapitalforhold*, SNF-rapport 87/92, Bergen: Stiftelsen for samfunns- og næringslivsforskning.

EU Commission (1993), *Growth, Competitiveness, Employment*, Brussels: EU White Paper.

Krugman, Paul R. (1993), "The current case for industrial policy", In D. Salvatore, ed., *Protectionism and the World Welfare*, Cambridge: Cambridge University Press, 160-179.

Milgrom, Paul & John Roberts (1992), *Economics, Organization and Management*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.

Porter, Michael E. (1990), *The Competitive Advantage of Nations*, London: Macmillan.

Reve, Torger (1994), "Skandinavisk organisasjon og ledelse: Fra konkurransefordel til konkurranseulempe?", *Tidsskrift for Samfunnsforskning*, Vol. 35, 568-582.

Reve, Torger & Tore Grønlie (1993), *Styrets rolle*, Oslo: Tano.

Reve Torger & Lars Mathiesen (1994), *European Industrial Competitiveness*, SNF-report 35/94, Bergen: Stiftelsen for samfunns- og næringslivsforskning.

Reve, Torger, Terje Lensberg & Kjell Grønhaug (1992), *Et konkurransedyktig Norge*, Oslo: Tano.

Romer, P.M. (1986), "Increasing returns and long run growth", *Journal of Political Economy*, Vol. 94, 1077-1137.

Sundqvist, S-I (1987), *Ägarna och Makten i Sveriges Börsföretag 1987*, Halmstad.

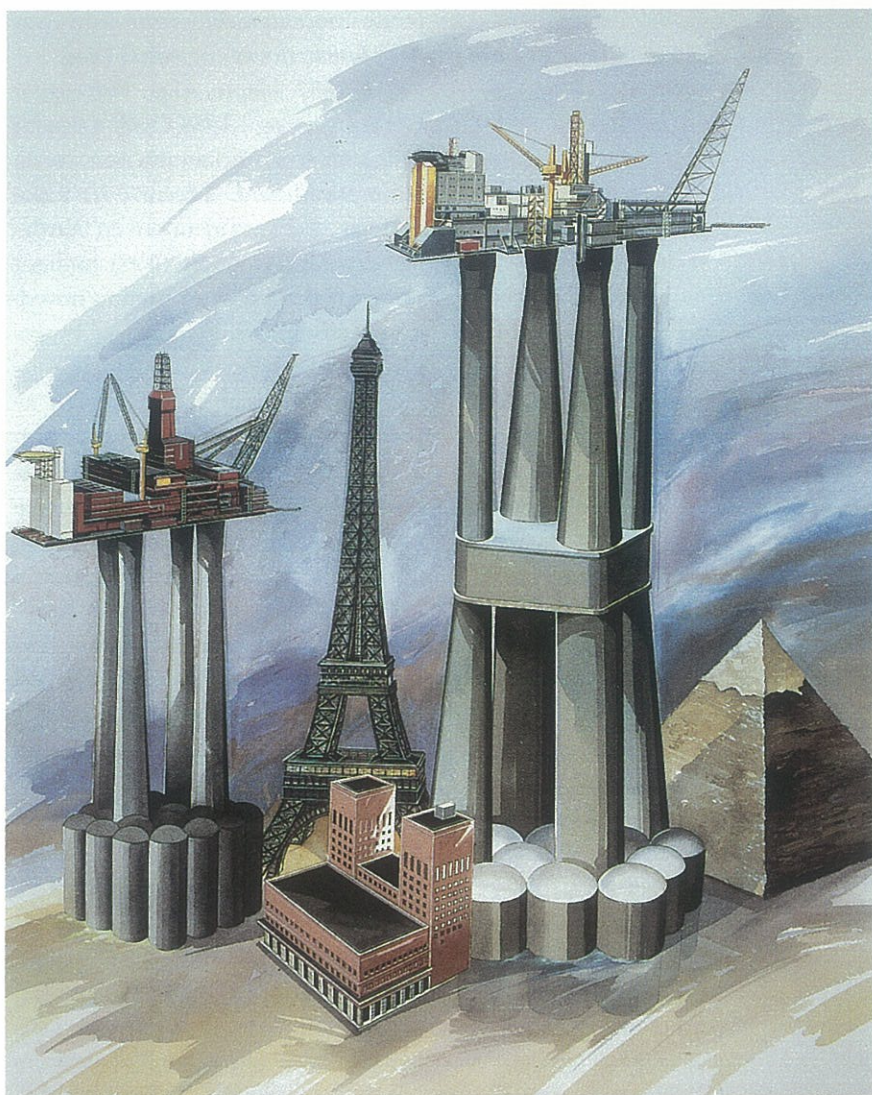
KAPITAL OG BEDRIFTSUTVIKLING

Folketrygdfondet hadde ved siste årsskifte investert for 10.502 mill. kroner (markedsverdi) i egenkapitalinstrumenter i form av aksjer, grunnfondsbevis og konvertible obligasjoner. Fondets egenkapitalplasseringer fordelte seg på 50 selskaper, hvilket tilsvarte et gjennomsnittlig engasjement på egenkapitalsiden på ca. 210 mill. kroner pr. selskap. For det enkelte selskap varierte imidlertid egenkapitalinvesteringene i størrelse fra knapt 3 mill. kroner til 1468 mill. kroner. De 10 største engasjementene svarte alene for ca. 70 prosent av Fondets samlede plasseringer i egenkapitalinstrumenter. Dette reflekterer først og fremst at Oslo Børs er dominert av et fåtall meget store konserner.

På de etterfølgende sider presenteres 10 av de selskaper hvor Folketrygdfondet ved siste årsskifte hadde egenkapitalplasseringer. Utvalget av selskaper er gjort med sikte på å belyse typiske trekk ved bedrifters og bransjers utvikling på den ene side og hvordan denne utviklingen både former og formes av et lands nærings- og samfunnsutvikling.

De bedriftene som omtales er av ulik størrelse og representerer forskjellige næringer og bransjer. Noen har en lang og begivenhetsrik historie å vise til, mens andre har en kortere "fartstid". Noen representerer "fastlandsnæringer", andre arbeider "off-shore" eller på "de syv hav". Noen bedrifter produserer halvfabrikata og kapitalvarer, andre produserer for konsumentmarkedet, og atter andre forestår finansieringsvirksomhet. Noen produserer for hjemmemarkedet, andre igjen driver en utstrakt eksportvirksomhet. Enkelte selskaper har utviklet seg til store konglomerater, mens andre har et mer begrenset produktspekter. Noen bedrifter er blitt etablert av en eller flere "gründere", andre ved at investorer har gått sammen for å realisere en forretningsidé. Alle har de imidlertid for sin utvikling vært avhengig av kapital - både egenkapital og fremmedkapital - enten de er blitt etablert på den ene eller annen måte. Og alle har de for å tiltrekke seg kapital måttet skape tillit hos investorer til at investeringene i selskapene ville være både sikre og tilstrekkelig lønnsomme.

De enkelte bedriftshistorier gir bare en kortfattet beskrivelse av det enkelte selskap, men til sammen er de forhåpentligvis egnet til å gi et lite bilde av vårt mangfoldige og interessante næringsliv. Inntrykket av et mangfoldig og omstillings- og utviklingsdyktig norsk næringsliv ville blitt ytterligere forsterket, hvis også de øvrige



Produksjon av olje og gass i Nordsjøen har de siste 25 år vært en kapitalkrevende og teknologisk utfordrende, men også inntektsbringende del av norsk økonomi. Bildet illustrerer dimensjonene over den nye produksjonsplattformen for gassutvinning på Trollfeltet, som vil bli ferdigstilt i 1995.

Plattformen måler 430 meter fra nederst til toppen av flammearnet og blir verdens høyeste betonginstallasjon til havs. Den er bygget av Aker-konsernet på oppdrag av A/S Norske Shell, som er utbyggingsoperatør for fase 1 av Trollfeltet. Fase 1 består av plattformen og tilhørende landanlegg. Totalkostnadene for fase 1 er anslått til ca. 34 mrd. kroner, hvorav plattformen utgjør ca. en tredjedel. Akers andel av plattformkostnadene utgjør mellom 80 og 90 prosent. Foto: A/S Norske Shell

selskaper hvor Fondet har gjort investeringer, var blitt tatt med i denne oversikt. Av plasshensyn har det ikke vært mulig. Kanskje kan det bli anledning til å presentere flere bedriftshistorier i senere årsberetninger.

De 10 bedriftene som presenteres representerer for Folketrygdfondet en samlet investering på 9.713 mill. kroner, hvorav 3.166 mill. kroner i form av egenkapitalplasseringer. Fondets finansielle engasjement ved siste årsskifte er angitt for det enkelte selskap. I så måte representerer selskapene også eksempler på de ulike typer av finansielle investeringer Folketrygdfondet gjør i norsk næringsliv og en illustrasjon av den rolle Fondet i dag har i det norske kapitalmarked.

Folketrygdfondet vil takke de bedriftene som presenteres for at de velvillig har bidratt både med informasjon om sin virksomhet og utvikling og med illustrasjoner til bedriftshistoriene.



FTF hadde pr 31. desember 1994

6.321.900 aksjer i Aker til en markedsverdi av 511,0 mill. kroner samt obligasjoner utstedt av Aker til en verdi av 220,4 mill. kroner.

Aker har spilt en ledende rolle i den industrielle utvikling i Norge helt siden selskapet ble etablert i 1841. Det begynte beskjeden som et lite mekanisk verksted og støperi ved Akerselven i Christiania med et halvt dusin arbeidere. I 1845 ble Akers Mekaniske Værksted omdannet til aksjeselskap. På samme tid etablerte det seg på Holmen. Verkstedet ble stadig utvidet og utbygd, og ble et kjent og karakteristisk trekk i bybildet helt frem til slutten av 1980-årene.

Ved århundreskiftet var det flere hundre ansatte ved bedriften, og verkstedet bygget skip for så fjerne land som Japan. Aktiviteten var høy, og nye typer skip, bl.a. fruktbåter med kjølerom, ble utviklet etter ønske fra norske redere. Bedriften fortsatte å vokse til tross for skiftende tider.

Etter den 2. verdenskrig var det stort behov for ny tonnasje og nye skipstyper. Aker var ledende på sitt område og startet tidlig med bygging av de nye supertankerne. Aker var også en foregangsbedrift innen bedriftsdemokrati og organisasjonsarbeid.

Da offshore-byggingen startet i Nordsjøen i begynnelsen av 1970-årene, satset verkstedet på å utnytte sin kompetanse på dette nye området. Det mest fremtredende resultatet var H-3 riggene som ble utviklet ved Aker og som det er bygget over 30 av. På midten av 1980-tallet kom Aker inn i en vanskelig periode. I 1985 overtok Norcem aksjemajoriteten i Aker og i 1987 fusjonerte de to selskaper.

Norcem representerte en helt annen form for industrivirksomhet med utgangspunkt i sementproduksjon. Produksjon av sement i Norge startet på slutten av forrige århundre. Det ble en levedyktig industri som har skapt mange arbeidsplasser og som har ligget langt fremme i den teknologiske utviklingen.

I begynnelsen av århundreskiftet produserte Norge ca. 25 000 tonn sement. I 1970, to år etter at de tre norske sementselskapene hadde gått sammen, var produksjonen oppe i ca. 2,5 mill. tonn. Av dette gikk ca. 1 mill. tonn til eksport. Erfaringene fra denne tiden la grunnlaget for den omfat-

tende internasjonale sementaktiviteten Aker-konsernet er engasjert i i dag.

I 1987 kjøpte Aker Norwegian Contractors, og i 1988 Castle Cement Ltd., som er Storbritannias nest største sementprodusent. I årene etter fusjonen har Aker vært gjennom en betydelig restrukturering som i 1991 munnet ut i en bedriftsstruktur med to hovedsatsningsområder; sement og byggevarer og olje- og gassteknologi.

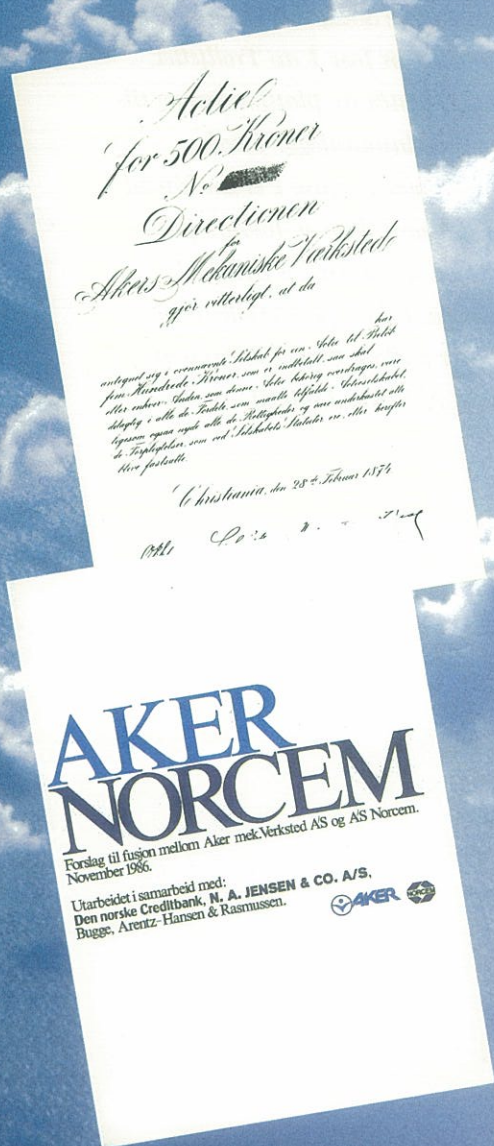
Aker fremstår i dag som en av landets ledende industriselskaper. Sement- og byggevaredivisjonen har en betydelig posisjon i det norske markedet. Aker er den eneste sementprodusent i Norge med fabrikker i Brevik i Telemark og Kjøpsvik i Nordland. Akers byggevarevirksomhet dekker flere områder. Utenfor Norge har Aker heleide byggevareselskaper i Sverige, Danmark, Tyskland og Portugal.

Aker har sammen med det svenske industriselskapet Euroc AB, gjennom eierselskapet Scancem Group, en betydelig internasjonal sementvirksomhet som omfatter eksport og internasjonal handel med sement og klinker, sementproduksjon og kullhandel. Scancem Group har virksomhet i Storbritannia, Estland, Afrika, USA og Midt-Østen.

Olje- og gassdivisjonen er en av verdens ledende leverandører innen olje- og gassindustrien til havs. Virksomheten dekker de fleste hovedområdene innen dette området, bl.a. engineering, bygging av stål- og betongkonstruksjoner, vedlikeholdsarbeider og basevirksomhet. I de senere årene har Aker satset sterkere internasjonalt innen dette området og har i dag virksomhet i Storbriannia, USA, Canada, Nigeria, Malaysia, Vietnam og Midt-Østen.

Aker hadde i 1994 ca. 14.700 ansatte og en omsetning på 16,6 mrd. kroner, hvorav den internasjonale virksomheten utgjorde ca. 44 prosent.

Aker hadde pr. 31. desember 1994 en aksjekapital bestående av 48.584.648 aksjer à kroner 20,-. Selskapets børsverdi var på 3.926,6 mill. kroner.



Bolig- og Næringsbanken AS (BNbank) kan føre sin historie tilbake til begynnelsen av 60-tallet og har operert under tre forskjellige navn, AS Næringskreditt, Bolig- og Næringskreditt AS og Bolig- og Næringsbanken AS. Hovedkontoret har hele tiden ligget i Trondheim med avdelingskontor i Oslo fra 1983.

Selskapet ble stiftet 15. september 1961 under navnet AS Næringskreditt med en aksjekapital på 3 millioner kroner. Formålet var å medvirke til finansiering av næringsvirksomhet ved å formidle og yte lån. Utlånsvirksomheten har helt siden stiftelsen i all hovedsak vært finansiert ved låneopptak i obligasjonsmarkedet. Utlånsmassen består av lange og mellomlange lån sikret med pant i fast eiendom.

AS Næringskreditt inngikk en forretningsføreravtale med Den Nordenfjelske Bykredittforening med virkning fra 1. juli 1986. Samtidig ble utlånsvirksomheten utvidet til også å omfatte boliglån. I tråd med dette ble navnet endret til Bolig- og Næringskreditt AS (BNKreditt).

I løpet av de to første tiår etter stiftelsen ble omfanget av utlånsvirksomheten sterkt begrenset av myndighetenes kvoteregulering av obligasjonsmarkedet. Ved siden av utlånsvirksomheten ble det derfor den gang drevet en omfattende formidling av obligasjonslån, i første rekke til utbygging av kraftverk i det nordenfjelske Norge.

Aksjekapitalen er utvidet en rekke ganger. Den største utvidelsen skjedde i 1988. For første gang i selskapets historie ble aksjer lagt ut til offentlig tegning uten fortrinnsrett for de daværende aksjonærer. Alle tidligere utvidelser hadde skjedd ved lukkede eller rettede emisjoner. Emisjonen tok sikte på å spre aksjen utover den begrensede krets som var med fra starten, i alt vesentlig banker og forsikringselskaper. Dette la grunnlaget for børsintroduksjonen av aksjen i mai 1989.

I statsråd 27. mars 1992 fikk Bolig- og Næringskreditt AS bankkonseksjon. Selskapet tiltrådte bankkonseksjonen og startet bankvirksomhet 30. september 1992. I forbindelse med

bankomdanningen ble navnet endret til Bolig- og Næringsbanken AS.

Etter omdanningen til bank i 1992 er ordinære bankinnskudd blitt en ny innlånskilde i tillegg til utstedelse av sertifikater og obligasjoner. På utlånsiden yter banken lån med inntil 30 års løpetid mot pant i fast eiendom. Det tilbys alt fra flytende rente til 10-års fastrentekontrakter, både til person- og næringslivskunder.

Det overordnede mål for bankens samlede virksomhet er å oppnå best mulig avkastning på egenkapitalen innenfor gjeldende lovverk og andre pålagte rammer.

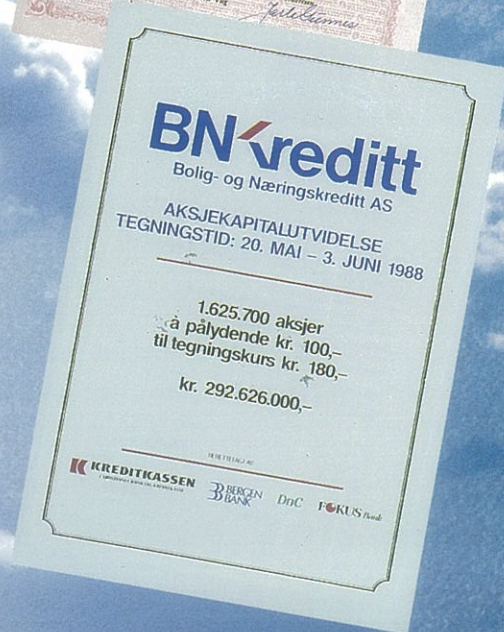
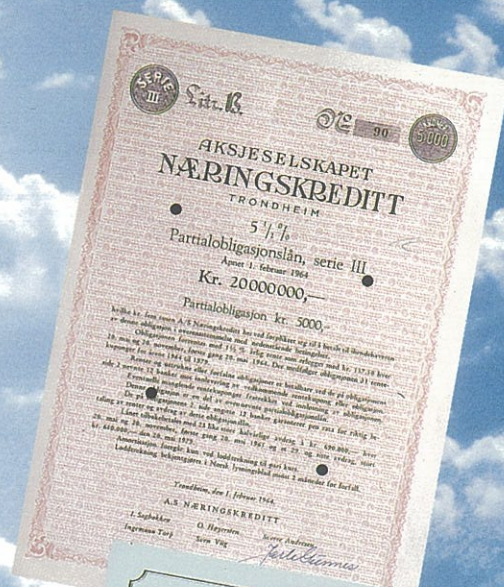
Driften av banken skjer i tråd med følgende generelle idégrunnlag:

- Banken skal videreføre BNKredditts profil som en solid og kostnadseffektiv finansinstitusjon, og bibeholde en fleksibel og liten organisasjon.
- Banken skal forvalte sparemidler ved å motta innskudd fra privatpersoner, bedrifter og offentlig sektor, og ved utstedelse av obligasjoner og sertifikater.
- Banken skal ha en lav risikoprofil i all sin virksomhet, herunder skal kredittrisiko og rente- og valutakursrisiko i størst mulig grad søkes avdekket.
- Banken skal tilby konkurransedyktige vilkår ved markedsføring av et begrenset antall standardiserte produkter og tjenester.

BNbank hadde pr. 31. desember 1994 en forvaltningskapital på 23.373 mill. kroner. Selskapets aksjekapital besto på samme tidspunkt av 9.754.200 aksjer pålydende kr. 50,-. Selskapets børsverdi var ved årsskiftet på 1.321,7 mill. kroner.

BNbank

FTF hadde ved årsskiftet 926.026 aksjer i BNbank til en markedsverdi av 125,0 mill. kroner samt obligasjoner utstedt av BNbank til en verdi av 1.305,9 mill. kroner.



FTF hadde ved årsskiftet 11.278.803 aksjer i DnB til en markedsverdi av 205,4 mill. kroner, obligasjoner utstedt av DnB til en verdi av 3.426,5 mill. kroner samt kortsiktige bankinnskudd på 345,0 mill. kroner. I tillegg hadde FTF obligasjoner utstedt av tidligere Realkreditt – nå DnB Boligkreditt – for 74,8 mill. kroner og sertifikater utstedt av DnB Finans for 200,0 mill. kroner.



Den norske Bank (DnB) ble etablert i 1990 ved en fusjon mellom Bergen Bank og Den norske Creditbank.

Banken har røtter tilbake til 1855, da Bergens Privatbank ble etablert. Den norske Creditbank startet sin virksomhet i Christiania to år senere. Den norske Bank, slik den fremstår i dag, er et resultat av omkring 50 sammenslåinger og fusjoner. Den første fant sted i 1919, da Bergens Privatbank overtok Revisjonsbanken i Oslo. Året etter ble Eksportbanken innlemmet i Den norske Creditbank.

Bergen var landets største handels- og sjøfartsby på 1850-tallet. Hovedtyngden av utførsel og handel med fisk gikk over Bergen. Det samme gjaldt korn. Næringslivets sterke vekst skapte knapphet på drifts- og investeringskapital. Det var bakgrunnen for opprettelsen av Bergens Privatbank i handelsbyen Bergen. Aksjekapitalen var på 50.000 speciedaler fordelt på 110 aksjonærer.

Ekspansjon preget også Christiania i 1850-årene. I løpet av en femårsperiode hadde man fått i gang Akers Mek. Verksted, Myrens Mek. Verksted, Nydalens Spinnerier og Hjula Væveri. Håndverksbedriftene ble mekanisert og skipsbyggingen gikk over fra tre til jern. Samtidig fikk landet sin første jernbane som gikk mellom hovedstaden og Eidsvoll. Alt stilte krav til kapital, først og fremst langsiktig kapital, noe som var mangelvare i Christiania som på det tidspunkt hadde kun én privatbank. Den norske Creditbank fikk en aksjekapital på svimlende to millioner speciedaler, hvilket var mer enn noen annen norsk bank på den tiden.

Både Bergens Privatbank og Den norske Creditbank kom opp i store vansker under krisen i 1930-årene. I 1931 måtte derfor begge søke moratorium (henstand i tre måneder med betaling av gjeld). Samtidig garanterte Norges Bank for begge bankenes likviditet.

Som så mange andre norske banker, ble også Den norske Bank påvirket negativt av de økonomiske nedgangstidene som startet i Norge i

1987. Utviklingen ble forsterket av en internasjonal lavkonjunktur mot slutten av 1990. Økonomiske vanskeligheter hos norske og internasjonale kunder var hovedårsaken til bankens store utlånstap, økning i mislighold samt underskudd som i 1991 utgjorde 5,9 milliarder kroner. De største tapene kom innen eiendoms- og bedriftsmarkedet i Norge og på grunn av fallende eiendomspriser i London, hvor gruppen hadde gitt store lån mot pant i fast eiendom. Som følge av tapsutviklingen, ble det nødvendig med betydelig kapitaltilførsel fra Statens Banksikringsfond og Statens Bankinvesteringsfond, og disse to institusjoner eide ved siste årsskifte 72 prosent av aksjekapitalen i DnB.

DnB-gruppen omfatter i dag Den norske Bank AS med datterselskaper og er Norges største bankkonsern. Banken har 158 ekspedisjonssteder i Norge, kontorer i London, Luxembourg, New York og Singapore samt betalingsfilialer i Sverige og Tyskland. I tillegg har banken ni representantkontorer i ulike land. Rundt 6.000 mennesker arbeider i konsernet.

DnB-gruppen tilbyr et vidt spekter av finansielle tjenester til bedrifts- og personkunder. De viktigste produktene til bedriftskunder er driftskreditter, nedbetalingslån i kroner og andre valutaer, garantier, betalings-tjenester samt tjenester som risikostyring og risikoavdekning, kapitalforvaltning, verdipapirvirksomhet og internasjonale banktjenester. På personkundesiden tilbys innskuddskonti, betalingsformidling, verdipapirfond, forsikringsprodukter, nedbetalingslån samt økonomisk rådgivning.

Den norske Bank hadde pr. 31. desember 1994 en forvaltningskapital på 154.365 mill. kroner. Bankens aksjekapital besto på samme tidspunkt av 640.500.000 aksjer pålydende kr. 10,-. Bankens børsverdi var ved årsskiftet 12.105,5 mill. kroner.

Gresvig A/S ble grunnlagt av Aksel Gresvig som i 1901 startet en liten forretning i Oslo med salg av sykler og sportsartikler. Grunnleggeren hadde ikke mye kapital eller noen lang utdannelse, men han hadde skapt seg et navn på idrettsbanen, blant annet som skandinavisk mester i sykling, og han hadde dessuten et betydelig pågangsmot.

Detaljhandelsvirksomheten utviklet seg etter hvert til å omfatte både produksjon og engrossalg. I 1908 begynte Aksel Gresvig produksjon av "Diamantsykkelen" som opparbeidet seg et ry for kvalitet. Produksjon av sykler, senere også av Kandahar ski-bindinger, fortsatte til midten av 1950-årene, da produksjonen ble avviklet til fordel for ren handelsvirksomhet. Etter annen verdenskrig startet selskapet med eksport av ski og vinterutstyr til Nord-Amerika og enkelte europeiske land, samtidig som grossistvirksomheten økte i omfang.

G-Sport Kjeden ble etablert i 1969. I 1978 flyttet Gresvig sin virksomhet til Askim og tok i bruk et nytt kontor- og lagerbygg som i dag er Europas største sentrale distribusjonsenhet for sportsartikler.

Frem til 1989 ble kjeden drevet som en frivillig kjede, hvor hovedformålet var å oppnå stordriftsfordeler i innkjøp. Deretter har G-Sport Kjeden vært en systemkjede etter franchise-modell med selvstendige sportsforhandlere og med Gresvig A/S i Askim som kjedesentral. Gresvigs forretningsidé er å utvikle og drive en integrert kjede av sports- og fritidsbutikker med fokus på effektivitet innen innkjøp, distribusjon og markedsføring.

Firmaet ble ledet av tre generasjoner Gresvig frem til 1981. I 1991 ble selskapet solgt ut av familien, og våren 1994 ble selskapet tatt opp til notering på Oslo Børs. I denne forbindelse ble det gjennomført både en aksjeemisjon for å sikre selskapet nødvendig soliditet og finansiell handlekraft og et spredningssalg av aksjer for å oppnå større bredde i aksjonærstrukturen.

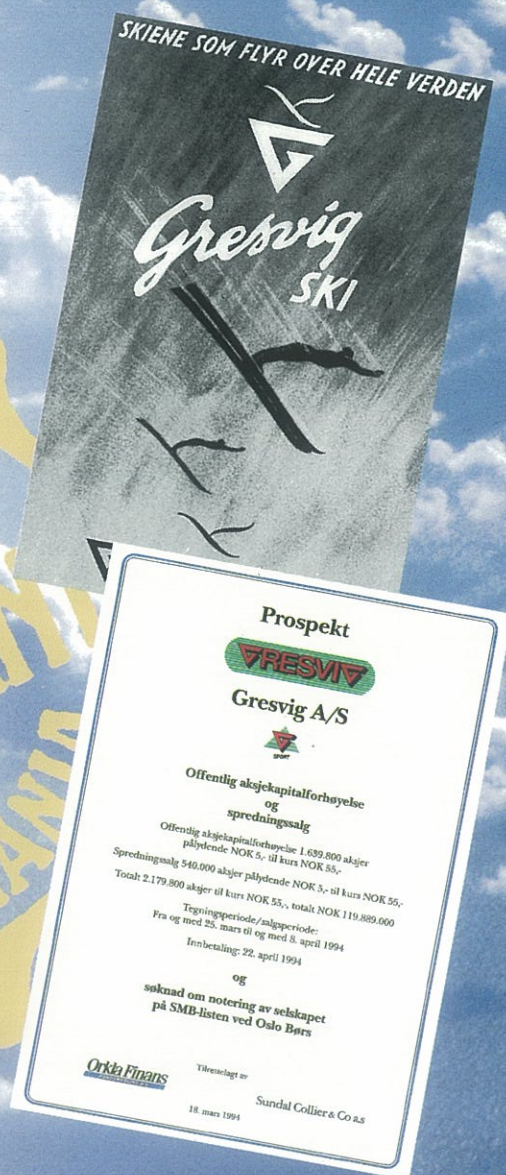
G-Sport Kjeden hadde siste år i alt 218 butikker over hele landet. G-Sport Kjeden selger i dag et bredt

utvalg av sports- og fritidsprodukter og har som mål å være den ledende kjede på dette område i Norge og over tid å oppnå en markert posisjon i Norden. Konsernet hadde i 1994 en omsetning på 740 mill. kroner.

Gresvig A/S hadde pr. 31. desember 1994 en aksjekapital bestående av 6.200.000 aksjer pålydende kr. 5,-. Selskapets børsverdi var ved årsskiftet på 496,0 mill. kroner.



FTF var deltaker i garantikonsortiet som ble etablert som ledd i børsintroduksjonen av Gresvig A/S. FTF hadde ved årsskiftet 334.900 aksjer i selskapet til en markedsverdi av 26,8 mill. kroner.



FTF hadde pr. 31. desember 1994 1.090.322 aksjer i Norske Skog til en markedsverdi av 208,7 mill. kroner og konvertible obligasjoner til en verdi av 171,2 mill. kroner, samt ihendehaverobligasjoner til en verdi av 154,0 mill. kroner. FTF var garantist ved den tegningsrettsemisjon som selskapet gjennomførte i 1994.

Norske Skogindustrier A.S. ble stiftet 1. mars 1962 og bygde en ny avispapirfabrikk i Skogn med kapasitet på 240.000 tonn/år etter investeringer på 310 millioner kroner. Produksjonen startet høsten 1966. Bakgrunnen for etableringen - hvor Norges Skogeierforbund spilte en ledende rolle - var et stort virkesoverskudd i landsdelen. Skogsamvirkets andel av aksjekapitalen på 49 millioner kroner var vel 50%.

På grunnlag av god inntjening ekspanderte selskapet i 1970-årene gjennom overtakelse av en rekke andre skogindustrielle virksomheter: A/S Van Severen & Co. Ltd. i Namdalen, A/S Ranheim Papirfabrikk ved Trondheim, A/L Orkla Skogindustri med 6 sponplatefabrikker samt flere trelastbedrifter. I 1970-årene engasjerte Norske Skog seg også med større eierandeler i A/S Follum Fabrikker og A/S Tofte Cellulosefabrikk. Konsernet tok initiativet til en ny massefabrikk av internasjonal størrelse på Tofte. Denne startet produksjonen i 1980. Avispapirfabrikken i Skogn ble utbygget med en tredje papirmaskin som kom i drift i juni 1981 etter investeringer på 700 millioner kroner.

I begynnelsen av 1980-årene gikk skogindustrien inn i en svært dyp lavkonjunktur. Kapasitetsutnyttelsen ved avispapirfabrikken i Skogn var i 1982 på 70%. A/S Tofte Cellulosefabrikk - som nettopp hadde fullført store investeringer - gikk konkurs, noe som medførte et tap på over 300 millioner kroner for Norske Skog. Første halvdel av 1980-årene ble derfor preget av konsolidering: Utvidelse av aksjekapitalen fra 150 til 210 millioner kroner, omstrukturering og konsentrasjon av virksomheten gjennom salg eller avvikling av 10 bedrifter, bl.a. Ranheim Papirfabrikk.

En ny ekspansjonsperiode i siste halvdel av 1980-årene kulminerte i fusjonen med A/S Follum Fabrikker og A/S Tofte Industrier og overtakelsen av Saugbrugsforeningen i 1989. Norske Skog engasjerte seg med en eierandel på 49% i en ny avispapirfabrikk i Frankrike, Papeteries de Golbey S.A., som startet produksjonen ved årsskiftet 1991/92. En ny papir-

maskin ved Saugbrugsforeningen startet våren 1993 etter investeringer på 3 milliarder kroner.

I begynnelsen av 1990-årene gikk skogindustrien igjen inn i en meget dyp lavkonjunktur. I perioden 1989-91 ble 18 nye avispapirmaskiner satt i drift i Vest-Europa og Nord-Amerika, noe som førte til overkapasitet og sterkt fallende priser. Prisene for markedsmasse stupte til et historisk bunn-nivå. Dette gjorde det nødvendig med investeringsstopp, kostnadsreduksjoner og en omstrukturering av Norske Skogs virksomhet. Den er i dag konsentrert om langfibret sulfatmasse, trykkpapir og trebaserte byggevarer. Konsernet har 4.500 ansatte ved 18 bedrifter i 14 kommuner og driver også betydelig skogbruk og kraftproduksjon.

I løpet av de siste 15 år har Norske Skog investert ca. 7 milliarder kroner, noe som bl.a. har økt produksjonskapasiteten for trykkpapir ved egne og samarbeidende bedrifter med 730.000 tonn. Norske Skog er Europas tredje største leverandør av avispapir og verdens nest største produsent av SC magasinpapir. Ca. 70% av konsernets inntekter kommer fra eksport. Selskapet hadde i 1994 en omsetning på 9,2 milliarder kroner.

Norske Skog har siden 1980 hentet inn over 1 milliard kroner i innbetalt kapital gjennom aksjemisjoner. I tillegg har selskapet utstedt konvertible obligasjoner for totalt 1.357 millioner kroner. Dette har vært av avgjørende betydning for å kunne gjennomføre de store investeringene. Det er anvendt rettete emisjoner til en avtalt verdi av ca. 380 millioner kroner som oppgjør ved overtakelse av andre virksomheter.

Norske Skog hadde pr. 31. desember 1994 en aksjekapital bestående av 31.759.671 aksjer à kr 20,-. Selskapets børsverdi var ved årsskiftet på 6.001 millioner kroner.



Orkla er vokst både gjennom egen utvikling og gjennom fusjon med Borregaard i 1986 og med Nora Industrier i 1991, som begge var store og tradisjonsrike enheter i norsk næringsliv.

Orkla Industrier A.S (Orkla Grube-Aktiebolag) ble stiftet i 1904 for å gjenoppta og modernisere driften av kisgruvene på Løkken Verk i Sør-Trøndelag, hvor utvinning startet første gang i 1654. Gruvedriften dannede basis for utvikling av smelteverksindustri. Senere reduserte Orkla Industrier sitt engasjement innen metaller. På 80-tallet ble ressurser satt inn på nye områder, bl.a. treforedling, kraftproduksjon og media. Etter 2. verdenskrig har Orkla også bygget opp en omfattende portefølje av verdipapirer.

Borregaard A.S ble dannet i 1918 ved at norske interesser ervervet aksjene i det engelske selskapet "The Kellner Partington Paper Pulp Co. Ltd." som ble startet i 1889 og drev cellulose- og papirproduksjon i Norge, Sverige og Østerrike. Virksomheten omfattet også vannkraftproduksjon og skog. Borregaard utviklet seg fra 1960-årene til et mangesidig konsern med aktivitet også innenfor konsumentvarer, kjemisk industri, handelsvirksomhet o.a.

Orkla Borregaard foretok etter fusjonen en konsentrasjon om hovedsatsingsområdene, Kjemisk Prosessindustri, Merkevarer til forbrukerne og Finansielle investeringer. I tråd med dette ble avhendet og ervervet en rekke større og mindre selskaper.

Nora Industrier ble etablert i 1978 gjennom en samordning mellom Ringnes Bryggeri (etablert 1877) og De Sammensluttede Bryggerier. Disse bedriftene eide i tillegg Norges ledende mineralvannprodusent, Nora Mineralvannfabrikk, og næringsmiddelprodusenten Nora-Sunrose. Oppkjøp av næringsmiddelvirksomhet i Norge, Danmark og England og av bryggeri- og mineralvannvirksomhet i Norge bidro i de følgende år til at Nora Industrier fikk en sterk vekst.

Fusjonen i 1991 var bl.a. motivert ut fra begge selskapers felles, offensive

målsetting om å danne en sterk norsk industrienhet, som kunne trygge viktige markedsposisjoner og sysselsetting i Norge og skape lønnsom vekst internasjonalt innen utvalgte områder.

Siden fusjonen har Orkla fortsatt konsentrasjonen om hovedområdene Merkevarer, Kjemi og Finansielle investeringer. Konsernet er styrket både gjennom egen vekst, allianser og oppkjøp. I denne perioden har også konsernets internasjonale virksomhet økt vesentlig. Konsernet omsatte i 1994 for 20,8 mrd. kroner, hvorav ca. 34% utenfor Norge. Av konsernets nær 17.000 ansatte var vel 4.600 sysselsatt ved virksomheter i utlandet.

Merkevarer virksomheten representerer 79% av Orklas samlede omsetning. Konsernet er en av de ledende aktørene i Norden innen merkevarer til forbrukermarkedet og er markedsleder i Norge innen øl, mineralvann, matvarer, vaskemidler, hygiene/kosmetikk og bakervarer. På mediasiden har Orkla en sterk posisjon bl.a. som eier av flere ledende lokalaviser samt ukeblader og magasiner. Orkla er Nordens største aktør innen kjeks og en av de ledende innen syltetøy, safter, snacks og marsipan.

Orklas kjemivirksomhet har solide, globale nisjeposisjoner innen spesial- og finkjemi og er Europas største produsent av kjemisk spesialcellulose. Kjemivirksomheten er sterkt internasjonalt med produksjonssteder og salgsorganisasjoner i en rekke land i Europa, Nord-Amerika og Sydøst-Asia.

Orkla besitter store naturressurser. I et normalår er samlet vannkraftproduksjon 700 GWh. Av konsernets nær 1,1 million dekar skog er ca. 0,8 million dekar produktiv.

Orkla eier en av Norges største verdipapirporteføljer, hovedsaklig konsentrert om aksjeposter i norske, børsnoterte selskaper. I tillegg tilbys fondsmegling og andre finansielle tjenester gjennom selskapet Orkla Finans.

Orkla hadde pr. 31. desember 1994 en aksjekapital bestående av 48.747.241 aksjer pålydende kr. 25,-. Selskapets børsverdi var ved årsskiftet 12.085,0 mill. kroner.



ORKLA A.S

*FTF hadde pr. 31. desember 1994
5.444.025 aksjer i Orkla til en
markedsverdi av 1.349,4 mill. kroner,
obligasjoner utstedt av Orkla til en verdi
av 559,3 mill. kroner og
sertifikater for 125,0 mill. kroner.*





FTF hadde ved årsskiftet 2.484.694 aksjer i Rieber & Søn til en markedsverdi av 372,6 mill. kroner.

Rieber & Søn's historie startet med Rat emigrantskipet De Zee Ploeg skulle frakte den tyske Rieber-familien over Atlanteren til et helt nytt og bedre liv i USA. På vei til Philadelphia kom skipet ut for en kraftig storm og havarte utenfor Bergen. Slik kom den foreldreløse gutten, Paul Gottlieb Rieber, sammen med sine søsken til Hansastaden.

Paul Gottlieb Rieber startet opp sin virksomhet i Bergen i 1839 under firmanavnet P.G. Rieber. Begynnelsen var en eddikfabrikk og krambodhandel. Den unge forretningsmannen Rieber uttalte den gang at han gjerne ville "ha flere ben at stå på". Denne grunnleggende strategi har gjennom alle år vært medvirkende til at firmaet har hatt fremgang - selv i vanskelige tider.

Senere generasjoner av Rieber-familien utviklet P.G. Rieber & Søn til et firma som drev import og engrosvirksomhet innen byggevarer. Bybranene i Bergen skapte stor byggevirk-somhet og la grunnlaget for denne virksomheten før århundredskiftet. Etter hvert ble også "foder-stoffer og kunstgjødning" en viktig handelsvare i firmaet.

Den store ekspansjonen i Rieber & Søn skjedde etter krigen under Fritz Riebers dynamiske ledelse. I løpet av 1950- og 1960-årene ble handels-bedriften omskapt til et konsern hvor industrivirksomheten etterhvert spilte hovedrollen.

Toro-fabrikkens historie går til-bake til 1948 da buljongterningen ble lansert. Senere kom suppeblokker og suppeposer som var en videreutvikling av idéen om å gjøre velsmakende mat lettere å tilberede. Det var imidlertid suksessen med Bergens Fiskesuppe som ga startskuddet for å bygge Toro-fabrikk i Indre Arna i 1967.

Rieber & Søn's lange tradisjon innen byggevarer ga støtet til at man sikret seg patentet for Leca-lettbetong. Den første Leca-fabrikk ble bygget utenfor Oslo. Senere ble det også bygget ferdigbetongfabrikker, asfalt-verk og steinknuseverk.

Etter den annen verdenskrig var plastråstoffer "det helt nye" også innen

byggevarer. Rieber & Søn var med fra begynnelsen og produserte allerede i midten av 50-årene Rikett vinylfliser. Det ble også satt igang produksjon av PVC-rør og noe senere PVC-folie for emballasjeformål. Rørfabrikken ble etter mer enn 20 års drift solgt.

Den store ekspansjonen som skjedde i disse årene klarte Rieber & Søn å gjennomføre kapitalmessig uten å trekke inn nye eiere. Leca-anleggene ble imidlertid solgt til Norcem i 1970 for at firmaet skulle få den nødvendige kapital til å bygge ut de andre virksomhetene i konsernet.

Året 1987 ble et vendepunkt for Rieber & Søn. Familien Rieber ønsket å utvikle firmaet videre med utgangspunkt i Bergen. Gjennom fusjonen med Nodest Industrier A/S og Jacob Neumann A/S overtok Rieber & Søn en rekke nye bedrifter innenfor de etablerte forretningsområder:

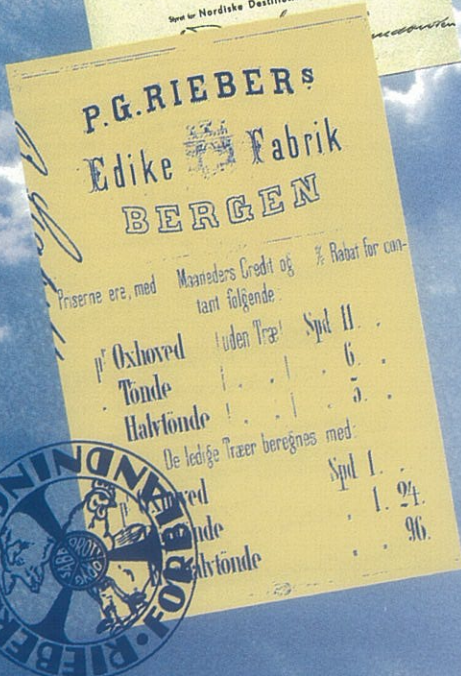
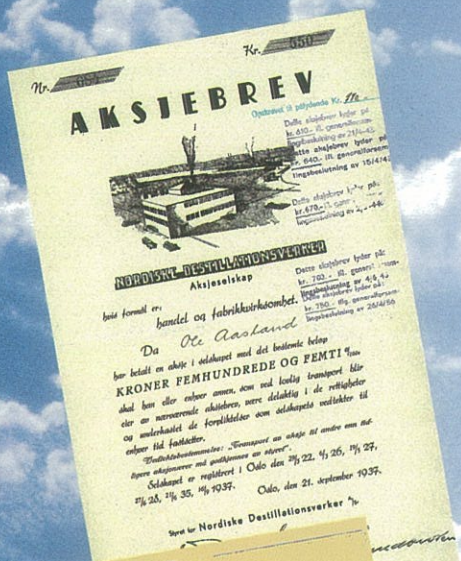
Norpapp, som er den ledende produsent av emballasje av bølgepapp, og Nodest Vei, som er en av de største asfaltentreprenører med mobile og stasjonære asfaltverk rundt omkring i Norge. Fusjonen omfattet også Nodest Maling som senere ble solgt til Jotun-konsernet. Fusjonen førte også med seg en konsentrasjon av engrosvirksomheten innen byggevarer under navnet Neumann Bygg.

Samtidig gikk Rieber & Søn over fra å være et familieeiet selskap til å bli et børsnotert selskap. Fortsatt er imidlertid Rieber-familien og Neumann-familien de største aksjonærene.

Næringsmidler har alltid vært et viktig og betydelig satsningsområde for Rieber & Søn. Ved kjøpet av næringsmiddelfabrikken Vitana i Den Tsjekiske Republik i 1992 fikk Rieber & Søn et solid fotfeste i det nye Europa.

Konsernet hadde i 1994 en omsetning på 4,2 mrd. kroner, en eksportandel på 30 prosent og beskjef-tiget totalt 4.100 personer.

Rieber & Søn hadde pr. 31. desember 1994 en aksjekapital bestående av 26.549.712 aksjer à kr. 30,-. Børsverdien for selskapet pr. 31. desember 1994 var 3.995,7 mill. kroner.



I 1947 ble Simonsen Radio AS etablert i Oslo. Formålet med selskapet var å utvikle, produsere og markedsføre elektronisk utstyr. Opprinnelig aksjekapital var på kr. 3.000,-, men denne ble allerede etter noen måneder utvidet til kr. 200.000,-.

Det var to personer bak stiftelsen av selskapet - siv.ing. Willy Simonsen og siv.ing. MBA Johan Mustad. Mens utvikling av produkter skulle baseres på Simonsens kunnskaper og erfaringer fra konstruksjon av lett radioutstyr fra England under krigen, bidro Mustad med en vesentlig del av selskapets risikokapital.

Den første radiotelefonen ble lansert i 1949 og et nyutviklet ekkolodd var klart i 1950. Det ble etter hvert utviklet flere varianter av disse produktene, og selskapet startet med eksportvirksomhet allerede i 1952. Alle produkter ble markedsført under Simrad-navnet, men selskapet byttet ikke navn til Simrad AS før i 1971.

Sonarutvikling og -produksjon ble etablert i Horten i 1957, og Simrad skaffet seg en dominerende posisjon innen havforskningsinstrumentering på slutten av 60-tallet. Willy Simonsen forlot imidlertid selskapet i 1967, og dette ble etter hvert delt opp i fire divisjoner. De ulike divisjonene utviklet seg over tid til selvstendige selskaper, og den offshore-relaterte delen - Simrad Subsea AS - samt den optikk-baserte virksomheten - Simrad Optronics AS - ble børsnotert i 1981.

Simrad Subsea AS fortsatte sin selvstendige ekspansjon basert på virksomheten i Horten. Selskapet har gjennom 80- og 90-tallet hatt en sterk vekst via organisk utvikling og gjennom oppkjøp av selskaper innenfor tilstøtende markeder og teknologier. Simrad Subsea AS overtok også rettighetene til Simrad-navnet, og Simrad AS ble dermed etablert som konsernets morselskap etter hvert som virksomheten ekspanderte.

Konsernet sysselsetter i dag 1.096 ansatte - 610 årsverk i Norge, 332 i øvrige deler av Europa og 154 i Amerika samt Fjerne Østen. Mens selskapet har både utvikling, produksjon

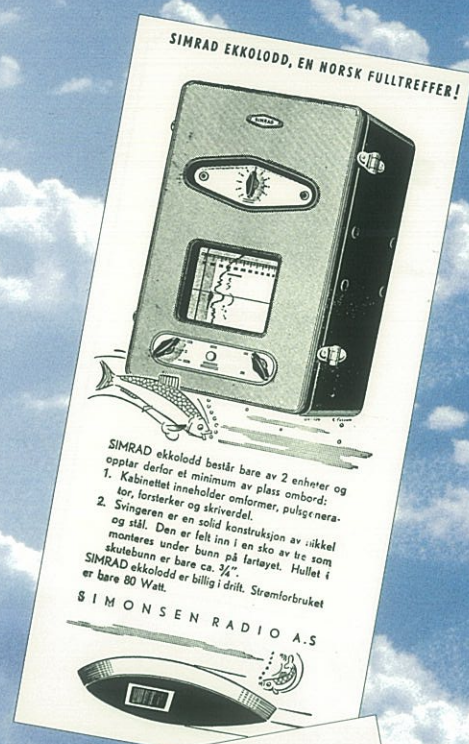
og salgfunksjoner i land som Storbritannia, Danmark, USA og Canada, er det opprettet salgskontorer i Singapore, Taiwan, Chile, Peru, Italia, Spania, Tyskland og Sverige. En vesentlig del av omsetningen er dermed basert på virksomhet utenfor Norges grenser. Selskapet hadde i 1994 en omsetning på 1,1 mrd. kroner.

Simrad AS har i dag en ledende posisjon innen maritim høyteknologi, og virksomheten kan deles inn i fem hovedområder: Offshore, Sjøforsvar, Havforskning, Fiskeri- og Fritidsbåter. For å beholde dagens posisjon, ble hele 109 mill. kroner brukt på forskning og utvikling siste regnskapsår.

Simrad hadde pr. 31. desember 1994 en aksjekapital bestående av 6.825.000 aksjer pålydende kr. 10,-. Selskapets børsverdi var ved årsskiftet 492,6 mill. kroner.



FTF hadde ved årsskiftet 818.475 aksjer i selskapet til en markedsverdi av 60,1 mill. kroner.



FTF deltok i garantikonsortiet for det offentlige annenhåndssalg av grunnfondsbevis i Sparebanken Nord-Norge i 1994 og hadde ved årsskiftet 290.000 grunnfondsbevis til en markedsverdi av 29,6 mill. kroner samt obligasjoner utstedt av banken til en verdi av 261,0 mill. kroner.



Sparebanken Nord-Norge ble dannet 1. juli 1989 gjennom en fusjon mellom Sparebanken Nord og Tromsø Sparebank. Banken kan føre sin historie tilbake til 1836 da Tromsø Sparebank ble opprettet som Nord-Norges første bank.

Tromsø Sparebank og Sparebanken Nord hadde sterk vekst i utlån og forvaltningskapital i begynnelsen av 1980-årene. Tromsø Sparebank var særlig aktiv i denne perioden og opprettet som første nord-norske bank et eget Oslo-kontor i 1984. Sparebanken Nord ble dannet ved en sammenslutning av 12 sparebanker i 1980.

Den svake utviklingen for næringslivet i Nord-Norge, bl.a. med kraftig reduksjon i råstofftilgangen på fisk, medførte store tap for de to sparebankene på slutten av 80-tallet. Totalt utgjorde de to bankenes tap i 1988 642 mill. kroner. Samlet underskudd var 670 mill. kroner. Bankene ble fusjonert 1. juli 1989 etter krav fra Sparebankenes Sikringsfond.

Den 1. juli 1991 ble Nordkapp Sparebank innfusjonert, og 1. januar 1992 ble Sparebanken Nordland fusjonert inn i Sparebanken Nord-Norge. Sparebanken Nordland var blitt opprettet i 1985 ved en sammenslutning av 14 sparebanker, hvorav Bodø Sparebank var den største og eldste.

Krisen i det nord-norske sparebankvesen kom før Statens Bank-sikringsfond var etablert. Det var derfor Sparebankenes Sikringsfond og Norges Bank som sammen stilte nødvendig kapital og garantier slik at det ble lagt et økonomisk grunnlag for Sparebanken Nord-Norge.

De første år i bankens historie har vært preget av bankkrisen. I løpet av få år ble bemanningen redusert med ca. 600 personer (450 årsverk) og 70 ekspedisjonssteder ble lagt ned. Fra og med 1992 har banken gått med overskudd. Dette har gitt grunnlag for konsolidering og omstilling til økt konkurranse i markedet.

Sparebanken Nord-Norge er den største banken i landets tre nordligste fylker. Filialnettet strekker seg fra Sandnessjøen i sør til Svalbard i nord (verdens nordligste bankkontor) og

består av 112 ekspedisjonssteder i 68 kommuner.

Banken er en personkundeorientert bank med 56 prosent av utlånene til personkunder. Banken har i alt 285.000 kunder, tilsvarende 65 prosent av landsdelens kundemasse. Bankens markedsandel er 39 prosent i innskuddsmarkedet og 22 prosent i utlånsmarkedet.

Banken utarbeidet i 1989 en forretningsidé som tok sikte på at banken skulle være en totalleverandør av finansielle produkter og tjenester til personmarkedet, næringslivet og det offentlige i Nord-Norge. Bankens nåværende visjon er som følger:

Sparebanken Nord-Norge skal være en kundeorientert, lønnsom og ledende bank for Nord-Norge i Nord-Norge.

Konsernet Sparebanken Nord-Norge består av morbanken som yter alle banktjenester. Banken har også valutaavdeling og fondsavdeling. I tillegg forestår banken andre finansieringstjenester, herunder obligasjonslån, factoring, leasing og finansmegling gjennom egne datterselskaper. Banken har ca. 1400 ansatte (1100 årsverk).

Banken ble i 1994 tatt opp til notering på Oslo Børs i forbindelse med at det ble gjennomført et offentlig annenhåndssalg av grunnfondsbevis i selskapet.

Sparebanken Nord-Norge hadde pr. 31. desember 1994 en forvaltningskapital på 19.723 mill. kroner. Bankens grunnfondsbevis kapital besto på samme tidspunkt av 6.443.446 grunnfondsbevis pålydende kr. 100,-. Samlet ansvarlig kapital beløp seg ved årsskiftet til 1.819 mill. kroner.

Wilh. Wilhelmsen Limited A/S er en av Norges ledende rederi-bedrifter. Virksomheten omfatter internasjonal linjefart, tank- og bulkfart, bilskipstransport, ship management og skipsagenturtjenester.

Wilh. Wilhelmsen disponerer i dag en stor moderne flåte av skip, har driftsansvar for rundt 170 skip og mer enn 100 kontorer over hele verden knyttet til sin internasjonale skipsagenturvirksomhet. Mer enn 7000 ansatte er knyttet til selskapets aktiviteter.

Det hele startet i Tønsberg i 1861 da Morten Wilhelm Wilhelmsen i en alder av 22 år etablerte egen megleraktivitet i byen. Interessen for skipsfart hadde han fra sin far, garvermester Abraham Wilhelmsen, som satt med eierinteresser i flere seilskip. I 1865 overtok sønnen 2/7 i barken "Mathilde" som ble rederiets første skip. Langsomt bygget Morten Wilhelmsen opp en flåte av seilskip, der han som utøvende reder fikk med seg forskjellige partnere i de enkelte skip. I 1887 ble det enighet om at rederiet skulle investere i et dampskip. Investeringen var særdeles vellykket, og satsningen på dampskip økte slik at rederiet i 1910 var blitt landets største dampskipsrederi med en flåte på 31 enheter.

Perioden fra århundreskiftet frem mot 1. verdenskrig ble brukt til å bygge opp et betydelig linjenett rundt om i verden. I 1911 ble samarbeidet mellom Wilh. Wilhelmsen og Fearnley & Eger etablert ved dannelsen av Den Norske Afrika- og Australialinje. Den neste store epoken i rederiets historie sto nå for døren, nemlig tankfarten. I 1912 startet rederiet selskapet A/S Tankfart I med dansk og norsk kapital, og i løpet av få år var flåten på hele 10 tankskip. I 1918 sto rederiet for over 90% av den norske tankskipsflåten.

Etter 1. verdenskrig fulgte en meget ekspansiv periode. Hele 37 motorskip ble bygget i perioden 1921-31, og alle ressurser ble satt inn i en videreutvikling av det verdensomspennende linjenett. "For Speed & Service" ble en realitet. Rederiet førte hele tiden en meget fremsynt kontraherings- og finansieringspolitikk, og ble derfor bare i liten grad rammet

da krisen satte inn for fullt i 1929.

Allerede i 1902 flyttet rederiet fra Tønsberg til Nøtterø, og dette var faktisk en ren skatteflukt. Etter hvert ble også forholdene der for små og siden 1917 har hovedkontoret ligget i Oslo.

Under 2. verdenskrig mistet 52 seilende livet samtidig som hele 26 skip gikk tapt. Gjenoppbygningen ble derfor en kjempeoppgave, og i løpet av relativt kort tid ble 18 skip kontrahert. Tankfarten fikk på ny en bred plass i virksomheten og utviklingen gikk i retning stadig større enheter.

Innen internasjonal linjefart, som fortsatt var rederiets kjernevirksomhet, gikk utviklingen i retning av større operative enheter. Rederiet gikk inn i en rekke av disse samarbeidsselskapene, og satset først og fremst på Ro/Ro-skip i de ulike linjeservice.

Offshoresektoren ble et meget aktuelt satsningsområde utover i 1970-årene. Her gikk selskapet tungt inn både i supplyskip og borerigger. I begynnelsen av 1980-årene trådte rederiet inn i bilskipsaktiviteten i selskapet NOSAC med Den Norske Amerikalasje som partner, samtidig som det ble satset sterkt på å utvikle det internasjonale skipsagenturnettet og ship management-aktiviteter.

Perioden fra 1973 og henimot 15 år fremover var preget av skipsfartskrise. Inntekter fra Nordsjøen oppveiet langt på vei svikten innen de tradisjonelle virksomhetene. Med oljeprisfallet i 1986 ble imidlertid rederiet spesielt sterkt rammet økonomisk. Et kriseprogram som bl.a. inneholdt et gjeldsmoratorium ble iverksatt. En ny konsernorganisasjon ble også innført, der de ulike aktivitetene er etablert som datterselskaper. Restruktureringen har vært meget vellykket og rederiet fremstår i dag som et solid og veldrevet konsern.

Wilhelmsens Dampskipsaktieselskap ble første gang børsnotert i 1915. Fra 1985 har rederiet vært notert under navnet Wilh. Wilhelmsen Limited AS. Rederiet hadde pr. 31. desember 1994 en aksjekapital bestående av 14.199.769 aksjer à kr. 5,-. Selskapets børsverdi var ved årsskiftet på 2.267,7 mill. kroner.



WILH. WILHELMSEN

FTF hadde ved årsskiftet 667.400 aksjer i selskapet til en markedsverdi av 106,4 mill. kroner.



ENGLISH SUMMARY

1994 was characterised by strong growth in the Norwegian real economy, while the share and bond markets were heavily affected by fluctuating prices.

The sharp decline in interest rates during 1993 levelled off in February 1994. Up to the referendum on Norwegian membership in the EU in November, interest rates were on the increase as a result of both rising interest rate levels in the US and uncertainty regarding the outcome of the referendum. Following the "no" vote, interest rates declined somewhat. Still, long-term interest rates were about 2.5 percentage points higher at year-end than at the beginning of the year.

The all-share index remained heavily influenced by interest rate trends and developments in the US exchange rate in 1994. Following a relatively sharp decline in share prices in the spring, prices picked up in the autumn, particularly after the EU referendum, and at year-end, they were about 7 per cent above the level at the beginning of the year.

In the accounts of Folketrygdfondet (the National Insurance Scheme Fund), the Fund's portfolio has been valued based on market prices. In the internal accounts, two different concepts have been used, realised profits and value-adjusted profits. Realised profits represent realised income less administration and management expenses. Value-adjusted profits represent realised profits with the addition of changes in unrealised gains on securities, and thus give an indication of the increase in the Fund's capital based on market values.

The Fund's realised profits totalled NOK 6,452 million in 1994, down NOK 834 million compared with the previous year. The realised rate of return was 8.8 per cent, as against 11.0 per cent in 1993. The decline in realised profits primarily stems from a reduction in realised gains in the bond portfolio.

Total interest income was NOK 6,480 million in 1994 (compared with NOK 6,541 million the previous year) and dividends received totalled NOK 174 million (NOK 86 million). Realised losses on securities totalled NOK 191 million (compared with gains of NOK 668 million in 1993), while other income (commissions, etc.) stood at NOK 1 million (NOK 2 million). The figures behind total realised losses on securities were losses of NOK 312 million on bonds and gains of NOK 121 million on shares.

Due to the rising interest rate levels, the increase in unrealised gains in the bond portfolio resulting from the fall in interest rates in 1993, was eliminated in 1994, while unrealised gains in the share portfolio showed an increase. Overall, there was a reduction in net unrealised gains in the Fund's securities portfolio of NOK 5,364 million during 1994, compared with an increase of NOK 7,599 million in 1993.

Value-adjusted profits for 1994 totalled NOK 1,088 million, compared with NOK 14,885 million the previous year. The value-adjusted rate of return was 1.3 per cent, as against 22.3 per cent in 1993. The Fund achieved a value-adjusted return on its share portfolio of 6.3 per cent, while the corresponding rate of return for interest-bearing securities was 0.8 per cent. This compares with 66.3 and 19.8 per cent respectively in 1993.

The Fund had total capital of NOK 82,704 million as at 31 December 1994, of which unrealised gains on securities represented NOK 2,605 million or 3.1 per cent.

The Fund's holdings of securities, including bank deposits, totalled NOK 76,764 million as at 31 December 1994 according to book value (acquisition cost), an increase of NOK 5,790 million since year-end 1993. The portfolio's market value was NOK 79,369 million, which is 3.4 per cent above book value.

A breakdown of the Fund's total investments according to book value as at 31 December 1994 shows that 61.5 per cent represents government and government-guaranteed securities and 38.5 per cent corporate and municipal securities. Of total investments, bonds, sight deposits and commercial paper represented 87.0 per cent, bank deposits 1.6 per cent and shares, primary capital certificates and convertible bonds 11.4 per cent.

The Fund's total investments in bonds, commercial paper and sight deposits with the Treasury totalled NOK 66,820 million according to book value as at 31 December 1994, an increase of NOK 3,690 million since year-end 1993. NOK 1,841 million of the increase represents government and government-guaranteed bonds (including sight deposits), while NOK 1,849 million represents corporate and municipal bonds and commercial paper.

The portfolio of government and government-guaranteed bonds totalled NOK 19,090 million at year-end 1994, while sight deposits represented NOK 28,147 million, corresponding to 24.9 and 36.6 per cent respectively of the total portfolio.

The Fund's holdings of corporate and municipal bonds and commercial paper represented NOK 19,583 million as at 31 December 1994, corresponding to 25.5 per cent of total investments.

The market value of the Fund's investments in bonds, sight deposits and commercial paper was NOK 67,666 million as at 31 December 1994, which is NOK 846 million or 1.3 per cent above book value.

The Fund's deposits with commercial and savings banks were NOK 1,170 million at year-end 1994. These deposits represent short-term liquid investments.

The portfolio of shares and primary capital certificates totalled NOK 8,454 million as at 31 December 1994 according to book value, which represents an increase of NOK 2,547 million since year-end 1993. These holdings constitute 11 per cent of the total securities portfolio.

The market value of the Fund's total investments in shares and primary capital certificates was NOK 10,185 million as at 31 December 1994. Unrealised profits in the portfolio were thus NOK 1,731 million, corresponding to 20.5 per cent of book value.

Investments in convertible bonds totalled NOK 289 million at the end of 1994, compared with a market value of NOK 317 million.

In accordance with regulations, the Fund has the right to place up to 20 per cent of total capital in shares, primary capital certificates and convertible bonds.

Over the past three to four years, the Fund's securities portfolio has been extensively restructured. The share of investments in government paper has been brought down from 70.1 per cent at the end of 1990 to 61.5 per cent at year-end 1994 while a new investment category, sight deposits with the Treasury, has been introduced and constitutes a growing share of these investments.

The Fund's investments in corporate and municipal bonds have increased by close to 80 per cent over the past four years, while bank deposits have been brought down by more than 70 per cent.

During the period 1991-1994, the Fund has increased its investments by NOK 25.3 billion or close to 50 per cent. Of this, shares etc. represent NOK 8.7 billion or just over a third. The Fund's investments have thus been a major source of capital in the Norwegian equity market over the past few years. At year-end 1994, the Fund's share investments corresponded to a market share of 4.1 per cent on the Oslo Stock Exchange.



Folketrygdfondet

Haakon VII's gate 2
Postboks 1845 Vika, 0123 Oslo
Telefon: 22 83 57 70
Telefax: 22 83 08 24