

BERETNING REGNSKAP
1995
BERETNING REGNSKAP



Folketrygdfondet

Beretning og regnskap 1995



Formål og virksomhet.....	2
Nøkkeltall 1995	3
Avkastning og utvikling.....	4
Styret	6
Styrets beretning	7
Resultatregnskap	14
Balanse	15
Regnskapsprinsipper.....	16
Noter	17
Markedsutviklingen i 1995	22
Temaartikkel: Internasjonalisering	26
Bedriftsutvikling og internasjonalisering...36	
Organisasjonsstruktur	48
Reglement for Folketrygdfondet	50
English Summary	53



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 børsnoterte aksjer i norske selskaper
- i børsnoterte grunnfondsbevis i norske sparebanker, kredittforeninger og gjensidige forsikringsselskaper og
- i børsnoterte konvertible obligasjoner og børsnoterte 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.

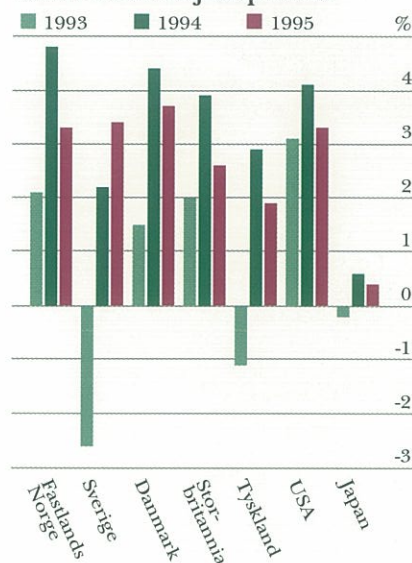
om i hvilken konjunkturfase man til enhver tid befinner seg og om hva som ligger "rundt det neste hjørne", selv om man også har erfaring for at den neste konjunkturtopp, i motsetning til hva som gjelder for årstidenes temperaturrekslinger, befinner seg på et høyere nivå enn den foregående.

Den usikkerhet som kan råde om hvor i en konjunktursyklus man befinner seg, representerer en risiko for enhver som investerer i forventning om at den fremtidige utvikling skal bringe rik avkastning. Det er en risiko som langsiktige investorer lettere kan leve med enn de mer kortsiktige som kanskje ikke har økonomisk evne til å vente lenge på de gode tider. Selv om Folketrygdfondet er opp-tatt av å kunne rapportere gode resultater for det enkelte kalenderår, er det likevel resultatene i det lange perspektiv som investeringsvirksomheten søkes innrettet etter. Derfor har Fondet i den senere tid også kunnet glede seg over at de aksjeinvesteringer som ble gjort i de to første år i en særlig vanskelig periode i aksjemarkedet, har gitt god avkastning i de etterfølgende år. Og det kan konstateres at Folketrygdfondets plasseringer i aksjer og andre egenkapitalinstrumenter har bidratt til å øke totalavkastningen på Fondets kapital.

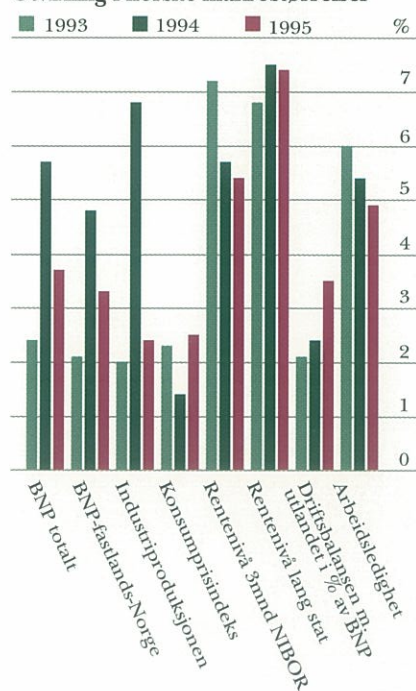
For aksjemarkedets - og næringslivets - utvikling over tid må det antas å være en fordel at det ikke bare eksisterer utålmodige kortsiktige investorer, men også langsiktige investorer som kan representere stabilitet og har evne til å ta den risiko som er forbundet med at "ting tar tid" og at det også i det økonomiske liv innfinner seg forbi-gående, vanskelige økonomiske årstider. Behovet for langsiktige investorer kan likevel lett bli undervurdert i oppgangstider når optimismen er som høyest. Med det meget volatile preg som det norske aksjemarked har, er det imidlertid god grunn til å være meget oppmerksom på de økonomiske tiders skiftende gang.

Tore Lindholt

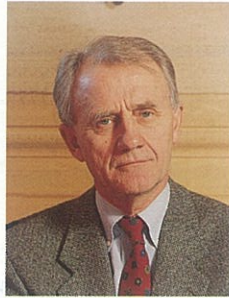
Vekst i brutto nasjonalprodukt



Utvikling i norske makrostørrelser



Styret



Henrik J. Lisæth
Bergen
Leder



Thorbjørn Raadim Strømmen
Nestleder



Stein Blindheim
Molde



Tove Lehre
Lillehammer



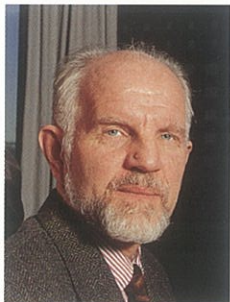
Per Arne Olsen
Tolvsrød



Per Gunnar Olsen
Oslo



Anna Kristine Jahr Røine
Fetsund



Arne Synnes
Høvik



Bjørg Ven
Oslo

Personlige varamedlemmer

Eva Teigene
Oslo

Karen Irene Stangeland
Sandnes

Linda Orvedal
Flåm

Svein Kiran
Oslo

Tormod Sæbø
Oslo

Kjell Samuelson
Borgenhaugen

Ola Prestegarden
Tretten

Eleonore Bjartveit
Oslo

Inger-Johanne Lund
Oslo

1995 ble et godt år for norsk økonomi. Den rentenedgang som ble innledet mot slutten av 1994 fortsatte gjennom hele 1995. Ved årets utgang lå rentenivået for lange obligasjoner på 6,1 - 6,4 prosent, som innebar en nedgang på 1,6 - 1,9 prosentpoeng fra forrige årsskifte. For 3-måneders renten var nedgangen på 3/4 prosentpoeng til 5,3 prosent. Renteforskjellen mellom korte og lange renter ble dermed nær halvert i løpet av 1995.

Utviklingen i næringslivet var preget av en god fortjenesteutvikling, hvilket bidro til at totalindeksen for Oslo Børs økte med 11,6 prosent.

Kursøkningen i aksje- og obligasjonsmarkedet førte til at Folketrygdfondet (FTF) i 1995 oppnådde en avkastning som ble noe høyere enn gjennomsnittet for de foregående 5 år. Det verdikorrigerte resultat for 1995 beløp seg til 10 334 mill. kroner, mot 1.088 mill. kroner foregående år. Dette tilsvarte en avkastningsrate for 1995 på 12,5 prosent mot 1,3 prosent året før. Den verdikorrigerte avkastningsrate for FTFs renteplasseringer var siste år på 12,6 prosent, mens den tilsvarende avkastningsrate for plasseringer i aksjer og grunnfondsbevis var 12,1 prosent, mot henholdsvis 0,8 og 6,3 prosent i 1994.

Det realiserte resultat beløp seg i 1995 til 7 023 mill. kroner mot 6 452 mill. kroner i 1994. Den realiserte avkastningsrate for siste år ble på 8,8 prosent, det samme som året før.

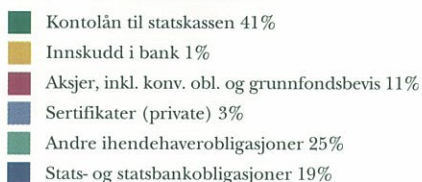
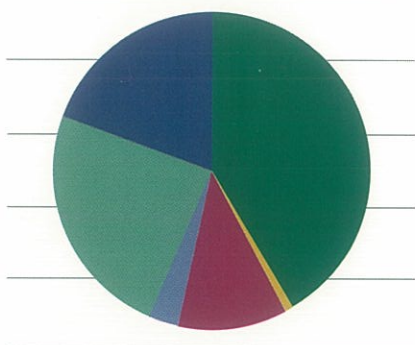
Økningen i urealiserte kursgevinster beløp seg siste år til 3 311 mill. kroner, mens en året før hadde en nedgang i urealiserte kursgevinster på 5 364 mill. kroner. Økningen i urealiserte kursgevinster i 1995 fordelte seg med 2.611 mill. kroner på FTFs plasseringer i kontolån til statskassen, obligasjoner og sertifikater og 700 mill. kroner på plasseringer i aksjer, grunnfondsbevis og konvertible obligasjoner.

Folketrygdfondets totale kapital beløp seg pr. 31. desember 1995 til 93 038 mill. kroner, hvorav urealiserte kursgevinster utgjorde 5 916 mill. kroner tilsvarende 6,4 prosent.

FTFs plasseringsvirksomhet

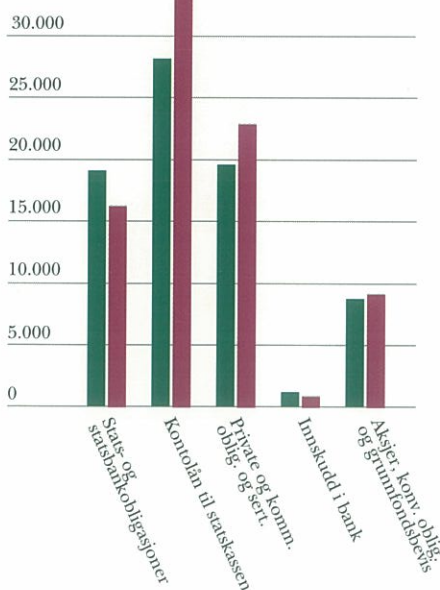
FTFs plasseringsvirksomhet er basert på at Fondet skal oppnå en så høy avkastning som mulig på kapitalen under hensyntaken til risiko og likviditet. De enkelte plasseringer skjer i henhold til fastlagte investeringsstrategier, retningslinjer og fullmaktsrammer fastsatt av styret. Det er utarbeidet instruksjoner og rutiner for den interne

Porteføljens sammensetning pr. 31.12.1995 Bokført verdi



Plasseringer pr. 31.12. Bokført verdi

Mill.kr. ■ 1994 ■ 1995



kontroll. Det er styrets vurdering at kredittrisikoen knyttet til FTFs plasseringer i renteinstrumenter er ubetydelig, og renterisikoen er blitt redusert i løpet av 1995 ved en kortere durasjon i porteføljen av obligasjoner og sertifikater.

Kursrisikoen i porteføljen av aksjer og andre egenkapitalinstrumenter søkes holdt på et akseptabelt nivå gjennom diversifiseringen på bransjer og selskaper.

Folketrygdfondets beholdning av verdipapirer, inkl. bankinnskudd, beløp seg pr. 31. desember 1995 til i alt 83 783 mill. kroner etter bokført verdi (kostpris), hvilket er en økning på 7 019 mill. kroner siden forrige årsskifte. Markedsverdien på porteføljen beløp seg til 89 699 mill. kroner, som er 7,1 prosent høyere enn bokført verdi.

FTFs verdipapirbeholdning, regnet etter bokført verdi, fordelte seg (forrige års tall er angitt i parentes) med 60,6 prosent på stats- og statsgaranterte plasseringer (61,5 prosent) og 39,4 prosent på private og kommunale plasseringer (38,5 prosent). Av den samlede verdipapirporteføljen utgjorde plasseringer i renteinstrumenter (kontolån til statskassen, obligasjoner, sertifikater og bankinnskudd) 89,0 prosent (88,6 prosent) og plasseringer i egenkapitalinstrumenter (aksjer, grunnfondsbevis og konvertible obligasjoner) 11,0 prosent (11,4 prosent).

Renteinstrumenter

FTFs beholdning av kontolån, obligasjoner og sertifikater beløp seg pr. 31. desember 1995 til 73 694 mill. kroner etter bokført verdi, hvilket er en økning på 6 874 mill. kroner siden forrige årsskifte. Økningen fordeler seg med 3 535 mill. kroner på statlige plasseringer og 3 339 mill. kroner på private og kommunale plasseringer.

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 beholdningsramme på 5 mrd. kroner. Øvrige plasseringer skal som hovedregel skje i form av kontolån til statskassen på betingelser som er knyttet til underliggende statslån.

I 1995 er beholdningen av stats- og statsgaranterte obligasjoner blitt redusert med 2 814 mill. kroner til 16 276 mill. kroner, mens beholdningen av kontolån har økt med 6 350 mill. kroner til 34 497 mill. kroner. De samlede plasseringer i kontolån og stats- og statsgaranterte obligasjoner beløp seg ved siste årsskifte til 50 773 mill. kroner, hvorav kontolån til statskassen utgjorde 67,9 prosent.

Beholdningen av private og kommunale obligasjoner beløp seg pr. 31. desember 1995 til 20 503 mill. kroner, hvilket tilsvarte 24,5 prosent av de samlede plasseringer (24,5 prosent). Av de

samlede private og kommunale obligasjonsplasseringer utgjorde plasseringer i finansforetak 68,5 prosent. Øvrige private og kommunale obligasjonsplasseringer fordelte seg med 12,0 prosent på kraftforsyning, 10,2 prosent på kommuner og fylkeskommuner og 9,3 prosent på industri og annen virksomhet. Den høye andel av obligasjoner utstedt av finansforetak reflekterer den økte betydning som obligasjonsmarkedet har fått for bankenes innlånsvirksomhet.

Beholdningen av private sertifikater beløp seg ved siste årsskifte til 2 419 mill. kroner, som tilsvarte 2,9 prosent av de samlede plasseringer (1,0 prosent).

Markedsverdien av FTFs beholdning av kontolån, obligasjoner og sertifikater beløp seg pr. 31. desember 1995 til 77 151 mill. kroner som er 3 457 mill. kroner eller 4,7 prosent høyere enn bokført verdi.

FTFs innskudd i banker beløp seg ved siste årsskifte til 901 mill. kroner, som fordelte seg med 241 mill. kroner på folioinnskudd og 660 mill. kroner på kortsiktige likviditetsplasseringer.

Aksjer m.v.

Folketrygdfondets portefølje av aksjer og grunnfondsbevis beløp seg pr. 31. desember 1995 til 8 933 mill. kroner, hvilket representerer en økning på 479 mill. kroner siden forrige årsskifte. Aksjeplasseringene var fordelt på 40 selskaper, mens plasseringene i grunnfondsbevis var fordelt på 4 sparebanker. FTF deltok i 1995 i aksjeemisjoner og/eller børsintroduksjoner i 8 selskaper, hvor Fondet tegnet aksjer for til sammen 158 mill. kroner.

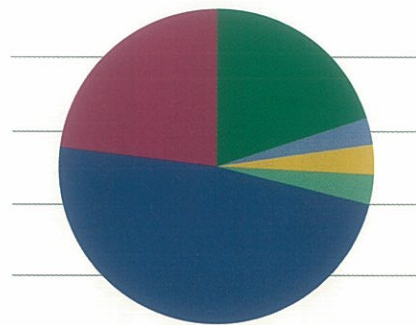
Markedsverdien av plasseringene i aksjer og grunnfondsbevis beløp seg ved siste årsskifte til 11 336 mill. kroner, hvorav urealiserte kursgevinster utgjorde 2 403 mill. kroner som tilsvarte 26,9 prosent av bokført verdi.

FTF hadde ved siste årsskifte investert 251 mill. kroner i konvertible obligasjoner, hvilket innebærer en reduksjon på 38 mill. kroner siden forrige årsskifte. Reduksjonen har sammenheng med at en plassering er blitt konvertert til aksjer. Fondets plasseringer i konvertible obligasjoner er fordelt på 3 selskaper. Markedsverdien av de konvertible obligasjoner beløp seg ved årsskiftet til 306 mill. kroner, hvilket innebærer en urealisert kursgevinst på 55 mill. kroner som tilsvarte 21,9 prosent av bokført verdi.

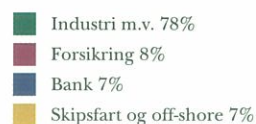
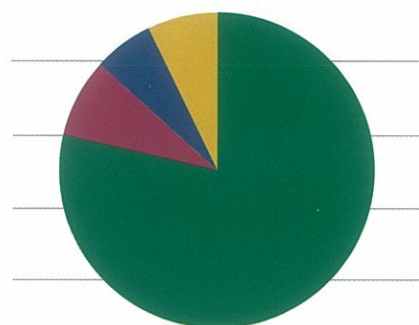
FTFs samlede egenkapitalplasseringer beløp seg pr. 31. desember 1995 til 9 184 mill. kroner etter bokført verdi, tilsvarende 10,5 prosent av FTFs kapital etter bokført verdi (10,9 prosent). Markedsverdien av de samlede egenkapitalplasseringer utgjorde 12,5 prosent av FTFs verdikorrigerede kapital (12,7 prosent).

Folketrygdfondet har etter det reglement som er fastsatt av

Obligasjonsporteføljens sammensetning pr 31.12.1995. Bokført verdi

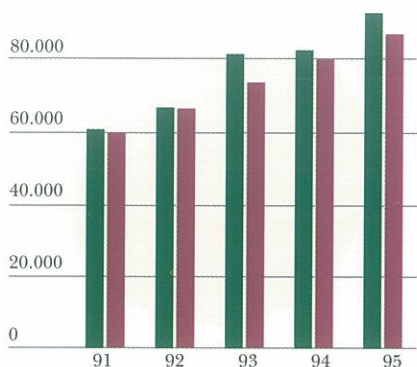


Aksjeporteføljens sammensetning pr. 31.12.1995. Bokført verdi



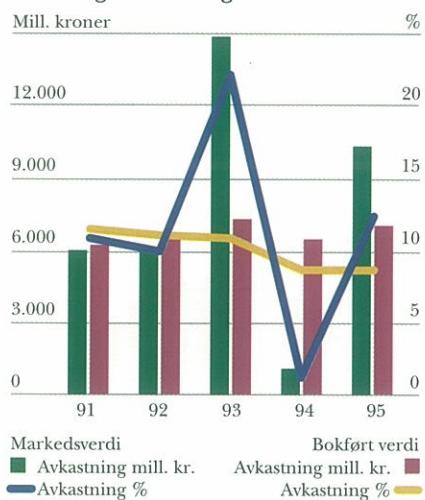
Utvikling i kapital 1991-95

Mill. kroner ■ Markedsverdi ■ Bokført verdi



Utvikling i avkastning 1991-95

Mill. kroner



Stortinget, adgang til å plassere inntil 20 prosent av Fondets kapital i aksjer m.v.

Resultatregnskap og balanse

I driftsregnskapet benyttes 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 representerer økningen i Folketrygdfondets kapital basert på markedsverdien av verdipapirporteføljen.

Realisert resultat for 1995 beløp seg til 7 023 mill. kroner mot 6 452 mill. kroner året før, hvilket tilsvarte en realisert avkastningsrate for 1995 på 8,8 prosent (8,8 prosent).

Samlede renteinntekter beløp seg siste år til 6 594 mill. kroner (6 480 mill. kroner) og mottatt aksjeutbytte til 255 mill. kroner (174 mill. kroner). Realiserte kursgevinster beløp seg til 186 mill. kroner (-191 mill. kroner), mens andre inntekter (provisjoner etc.) utgjorde 1 mill. kroner (1 mill. kroner). De realiserte kursgevinster fordeler seg med -116 mill. kroner på obligasjoner og 302 mill. kroner på aksjer m.v. 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 1995 til 10 334 mill. kroner mot 1 088 mill. kroner året før. Endring i urealiserte kursgevinster beløp seg siste år til 3 311 mill. kroner (-5 364 mill. kroner), som fordeler seg med 2 611 mill. kroner på obligasjoner og sertifikater, 27 mill. kroner på konvertible obligasjoner og 673 mill. kroner på aksjer og grunnfondsbevis.

Den verdijusterte avkastningsrate utgjorde i 1995 12,5 prosent beregnet på basis av FTFs kapital pr. 1. januar 1995 (1,3 prosent). Den verdikorrigerede avkastningsrate på plasseringer i rentepapirer (inkl. konvertible obligasjoner) var siste år 12,6 prosent (0,8 prosent). Den tilsvarende avkastningsrate på plasseringer i aksjer og grunnfondsbevis i form av utbytte, realiserte kursgevinster og økning i urealiserte kursgevinster var 12,1 prosent (6,3 prosent).

Folketrygdfondets kapital beløp seg pr. 31. desember 1995 til i alt 93 038 mill. kroner, hvorav urealiserte kursgevinster utgjorde 5 916 mill. kroner tilsvarende 6,4 prosent.

Endringer i reglementet

Stortinget vedtok den 19. juni 1995 to endringer i reglementet for Folketrygdfondet. Etter endringene i reglementet er FTFs adgang til å foreta innskudd i banker utvidet til også å omfatte Postbanken.

Etter tidligere bestemmelser kunne Fondet bare plassere innskudd i forettnings- og sparebanker. Videre er den adgang FTF har hatt til å foreta plasseringer i børsnoterte aksjer i norske selskaper utvidet slik at Fondet kan delta i emisjoner i ikke-børsnoterte aksjer i norske selskaper umiddelbart før børsintroduksjon, dersom det er klargjort på emisjonstidspunktet at de aktuelle aksjene vil bli børsnotert kort tid etter emisjonen.

Endring i styret

Ola Prestegarden, Øyer, er med virkning fra 13. februar 1996 oppnevnt som nytt varamedlem til FTFs styre. Han etterfølger Lars Velsand, Grini, som har bedt seg fritatt for sitt verv.

Administrasjonen

FTFs administrasjon hadde ved siste årsskifte 16 tilsatte. Som følge av permisjoner var den effektive bemanningen på ca. 14,5 årsverk. De samlede administrasjons- og forvaltningsutgifter beløp seg i 1995 til 12,9 mill. kroner, som representerer en økning på 0,7 mill. kroner sammenlignet med året før.

Den nye organisasjonsplan som ble iverksatt fra 1. oktober 1994 har vist seg å virke meget godt. Kapasitetssituasjonen har imidlertid vært anstrengt i 1995, og det vil bli tatt sikte på å styrke bemanningen i løpet av 1996. Arbeidet med organisasjonsutvikling og kompetanseoppbygging vil bli gitt høy prioritet også i tiden fremover. Arbeidsmiljøet i FTF er godt.

Styret retter en takk til Folketrygdfondets ansatte for den innsatsvilje som er vist og de gode resultater som er oppnådd.

Utviklingstrekk og perspektiver

1995 var Folketrygdfondets femte år som investor i aksjemarkedet. De første investeringer i aksjemarkedet ble foretatt på et tidspunkt - i august 1991 - da mange hadde tro på at den internasjonale økonomi ville vise oppgang og at aksjekursene, som hadde vært synkende i halvannet års tid, igjen ville bevege seg oppover. Det skulle imidlertid vise seg at man sto foran en forholdsvis dyp konjunktur-nedgang og at nedgangen i aksjekursene var kommet bare knapt halvveis. Før konjunktorene og aksjemarkedet igjen beveget seg oppover, skulle man gjennomleve en dyptgripende krise i norsk bankvesen, og landets største forsikringsselskap, UNI Storebrand, skulle bli satt under offentlig administrasjon fordi det ikke maktet å innfri sine løpende forpliktelser.

Da UNI Storebrand høsten 1992 ble satt under offentlig administrasjon, var Folketrygdfondet blitt fjerde største aksjonær i selskapet.

Fondet investerte ytterligere store beløp i selskapet i forbindelse med at UNI Storebrand ble rekapitalisert våren 1993. Utviklingen deretter har imidlertid medført at FTFs totale investering i UNI Storebrand ved utgangen av 1995 var blitt en av Fondets mest lønnsomme.

Utviklingen i totalindeksen for Oslo Børs vil være en naturlig referanseramme for vurdering av avkastningen på FTFs plasseringer i aksjer over tid, selv om avkastningen for det enkelte år vil kunne avvike fra børsindeksen i positiv eller negativ retning. I 1995 oppnådde FTF en noe høyere avkastning på aksjeporteføljen enn børsindeksen, mens en for perioden 1991-95 under ett har hatt en avkastning omtrent på linje med børsindeksen. Totalt sett har FTFs investeringer i aksjer og andre egenkapitalinstrumenter bidratt til å øke avkastningen på Fondets kapital.

Utviklingen i aksjemarkedet i 1995 var sterkt preget av fusjoner og oppkjøp og av fusjonsforslag og oppkjøpstilbud som ble fremsatt, men senere trukket tilbake på grunn av at de ikke fikk tilstrekkelig oppslutning. Den relativt store fusjons- og oppkjøpsaktivitet har i noen grad bidratt til den gode avkastning på FTFs aksjeplasseringer.

I flere tilfelle har fusjoner og oppkjøp som ble gjennomført eller foreslått i 1995 vært av tverrnasjonal karakter og har (eller kunne ha) medført flytting av hovedsetet for virksomheten til utlandet. Siden FTF ikke har adgang til å eie aksjer i utenlandske selskaper, innebærer slike tverrnasjonale strukturendringer at Fondet vil være avskåret fra å investere i selskaper med betydelig norsk virksomhet som får hovedsete i et annet land, eller kan komme i en situasjon der Fondet vil måtte selge ut aksjer i et selskap når hovedsetet blir flyttet. Etter styrets syn tilsier de utviklingstrekk man har registrert i 1995, at det på nytt bør vurderes å gi FTF adgang til - innenfor gitte rammer - å kunne eie aksjer også i utenlandske selskaper, slik FTF tidligere har foreslått.

Selv om FTFs plasseringer i aksjer og andre egenkapitalinstrumenter representerer en viktig del av Fondets investeringsvirksomhet, svarer plasseringer i obligasjoner, sertifikater og kontolån til statskassen for den langt største del av de samlede plasseringer og av kapitalavkastningen. Siden utgangen av 1992 har FTF når det gjelder plasseringer i statlige papirer, hatt adgang til å kunne holde en "fri" portefølje på inntil 5 mrd. kroner som Fondet kan foreta kjøp til eller salg fra i det åpne marked. Øvrige statlige plasseringer forutsettes å skje i form av kontolån på betingelser som korresponderer med utestående statslån. Kontolånene har således karakter av "syntetiske obligasjonslån". I betraktning av at rammen for den frie portefølje ved siste årsskifte var blitt redusert til under 10 prosent av

Fondets totale statlige plasseringer og nå utgjør bare 5 prosent av de statlige referanselån i obligasjonsmarkedet, ville det etter styrets syn være ønskelig at rammen ble økt. Det forhold at omsetningen av private obligasjoner har vist nedgang i den senere tid, mens omsetningen av statsobligasjoner har vist sterk økning, tilsier også at rammen for FTFs frie plasseringer i statspapirer blir økt slik at FTF lettere kan foreta ønskelige tilpasninger i obligasjonsporteføljen i samsvar med endrede renteforutsetninger.

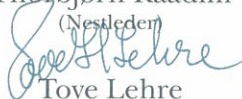
Som følge av at Folketrygdfondets plasseringsadgang er begrenset til norske verdipapirer, vil Fondets årlige verdikorrigerede resultat til fulle reflektere de svingninger som finner sted i det norske aksje- og obligasjonsmarked. Dette illustreres ved at den verdikorrigerede avkastningsrate de siste år har variert fra 1,3 prosent (i 1994) til 22,3 prosent (i 1993). Den realiserede avkastningsrate vil i hovedsak reflektere utviklingen i det generelle rentenivå. Over de siste 3-4 år har rentenivået falt betydelig, hvilket har medvirket til at FTFs realiserede avkastningsrate er blitt redusert med ca. 3 prosentpoeng til 8,8 prosent siste år. Når FTFs verdikorrigerede avkastningsrate for 1995 ble på 12,5 prosent, har det i stor grad sammenheng med en økning i de urealiserte kursgevinster i obligasjonsporteføljen som følge av nedgang i rentenivået. Økningen i de urealiserte kursgevinster i obligasjonsporteføljen er uttrykk for at rentenedgangen har medført en endring i periodiseringen av avkastningen på obligasjonene over tiden fra kjøpstidspunkt til innfrielsestidspunkt. Ved en økning av rentenivået vil obligasjonskursene og de urealiserte kursgevinster tilsvarende bli redusert.


Som følge av den nedgang som har funnet sted i rentenivået over de senere år, forventes det realiserede resultatet for 1996 å bli noe lavere enn for 1995. Hvis rentenivået i 1996 igjen skulle vise økning, vil det verdikorrigerede resultat for dette år kunne bli vesentlig lavere enn det realiserede resultat.

Oslo, 29. februar 1996


Henrik J. Lisæth
(Leder)

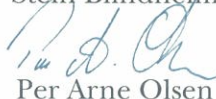

Thorbjørn Raadim
(Nestleder)

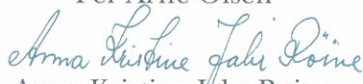

Tove Lehre


Per Gunnar Olsen


Arne Synnes


Stein Blindheim


Per Arne Olsen


Anna Kristine Jahr Røine


Bjørg Ven

Resultatregnskap

REALISERTE INNTEKTER

MILL. KR.

	NOTE	1995	1994
Renteinntekter	1	6 594	6 480
Utbytte		255	174
Realiserte verdipapirgevinster/-tap	2	186	-191
Andre inntekter	3	1	1
Sum realiserte inntekter		7 036	6 464

DRIFTSKOSTNADER

Adm.- og forvaltningskostnader	4	13	12
Sum driftskostnader		13	12
Realisert resultat		7 023	6 452
Endring i ureal. verdipapirgevinster/-tap	5	3 311	-5 364
Verdikorrigert resultat		10 334	1 088

Balanse

EIENDELER	MILL. KR.		
	NOTE	31.12.95	31.12.94
Bankinnskudd	6	901	1 197
Verdipapirer til kostpris	5, 7, 8		
Sertifikater		2.419	745
Kontolån til statskassen		34 497	28 147
Stats- og statsbankobligasjoner		16 276	19 090
Andre ihendehaverobligasjoner		20 503	18 838
Konvertible obligasjoner		251	289
Aksjer		8 933	8 454
Urealiserte verdipapirgevinster	5, 7	5 916	2 605
Opptjente, ikke forfalte renter		3 524	3 339
Andre fordringer	9	3	4
Driftsmidler		2	2
Sum eiendeler		93 225	82 710

GJELD OG EGENKAPITAL

Gjeld	10	187	6
Folketrygdfondets kapital	11	93 038	82.704
Sum gjeld og egenkapital		93 225	82 710

Oslo, 31. desember 1995
29. februar 1996

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 1995 er revidert og godkjent av Riksrevisjonen.

Oslo, 4. mars 1996

Etter fullmakt
Erna J. Lea
Underdirektør

Lars Skjong
Hovedrevisor

Regnskapsprinsipper

Generelt

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

Verdi av portefølje

I regnskapet er fremmedkapitalinstrumenter vurdert til ligningsverdi pr. årsavslutningsdato. Egenkapitalinstrumenter er vurdert til markedsverdi pr. årsavslutningsdato. Dersom det ikke foreligger omsetningskursen 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.

Noter

NOTE 1 - Renteinntekter.

Mill.kr.

Renteinntekter fordeler seg som følger:

	1995	1994
Renter av stats- og statsbankobligasjoner	4 873	4 594
Renter av andre ihendehaverobligasjoner	1 597	1 785
Renter av konvertible obligasjoner	23	25
Renter av sertifikater	65	37
Renter av bankinnskudd	33	39
Renter av pantelån og gjeldsbrev	3	0
Sum	6 594	6 480

NOTE 2 - Realiserte verdipapirgevinster/-tap.

Mill.kr.

Realiserte verdipapirgevinster/-tap har følgende fordeling:

	1995	1994
Realiserte gevinster/tap obligasjoner	-116	-312
Realiserte gevinster/tap sertifikater	0	0
Realiserte gevinster/tap aksjer m.v.	302	121
Sum	186	-191

NOTE 3 - Andre inntekter.

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

NOTE 4 - Administrasjons- og forvaltningsutgifter.

Mill.kr.

Administrasjons- og forvaltningsutgifter består av følgende poster:

	1995	1994
Honorarer, lønn o.l.	6,4	6,4
Andre driftskostnader	4,9	4,0
Verdiforvaltning Norges Bank/Årsavgift VPS	0,7	0,7
Avskrivninger	0,9	1,1
Sum	12,9	12,2

NOTE 5 - Urealiserte verdipapirgevinster.

Mill.kr.

Samlede urealiserte verdipapirgevinster og årlige endringer i disse er som følger:

	1995	1994
Markedsverdi portefølje pr. 31. desember	88 794	78 168
Historisk kost portefølje pr. 31. desember	82 878	75 563
Urealiserte verdipapirgevinster	5 916	2 605
Endring urealiserte verdipapirgevinster	3 311	-5 364

Urealiserte verdipapirgevinster pr. 31. desember 1995 fordeler seg som følger:

	KOSTPRIS	MARKEDS- VERDI	UREAL. KURS- GEVINSTER	ENDR. UREAL. GEVINSTER
Sertifikater	2 419	2 420	1	1
Obligasjoner	71 275	74 731	3 456	2 610
Konvertible obligasjoner	251	306	55	27
Aksjer	8810	11 190	2 380	654
Grunnfondsbevis	123	147	24	19
Sum	82 878	88 794	5 916	3 311

NOTE 6 - Bankinnskudd.

Mill.kr.

Bankinnskudd består av folioinnskudd og kortsiktige plasseringer i banker.

	1995	1994
Folioinnskudd	241	27
Kortsiktige plasseringer	660	1 170
Sum	901	1 197

NOTE 7 - Fordeling av urealiserte verdipapirgevinster for Folketrygdfondets kontolåns- og obligasjonsportefølje pr. 31. desember 1995.

Mill.kr.

	PÅ- LYDENDE	KOSTPRIS	MARKEDS- VERDI	UREAL. KURS- GEVINSTER
Kontolån	32 800	34 497	35 421	924
Stat	15 252	16 276	18 115	1 839
Statsbanker	0	0	0	0
Industri	1 834	1 910	1 992	82
Kraftforsyning	691	710	726	16
Kraftfors. med komm.garanti	1 686	1 745	1 754	9
Kommuner og fylker	2 103	2 097	2 183	86
Finansforetak	13 902	14 040	14 540	500
Sum	68 268	71 275	74 731	3 456

NOTE 8 a - Folketrygdfondets beholdning av aksjer pr. 31. desember 1995.

SELSKAP	AKSJEKAP. PR. KLASSE (1000 KR)	PÅLYDENDE PR. AKSJE (KR)	ANTALL AKSJER 31.12.95	%-VIS ANDEL AV TOTAL AKSJEKAP. I SELSKAPET	MARKEDS- VERDI (1000 KR)
CBK	3 850 864	7,00	11 290 212	1,66	167 095
DnB	6 405 000	10,00	12 996 803	1,54	215 747
Bolig- og Næringsbanken	487 710	50,00	926 026	9,49	138 904
Fokus Bank	1 133 630	11,00	1 042 110	1,59	35 640
Vital	673 424	25,00	2 609 411	7,64	279 207
Uni Storebrand	1 382 093	5,00	27 925 940	11,25	977 408
Uni Storebrand Pref. A	500 000	5,00	14 416 958		170 120
Aker	796 012	20,00	6 981 400	12,26	586 438
Aker B	175 681	20,00	50 000		3 850
Alcatel STK	84 000	10,00	95 050	1,13	34 218
Arendal Fossekompani	24 880	10,00	125 000	5,02	62 500
Avantor	16 490	1,00	990 700		43 095
Braathen SAFE	32 202	5,00	25 000	0,39	8 200
Det Norske Luftfartselskap	157 270	25,00	218 900	3,48	61 073
Dyno Industrier	508 427	20,00	1 534 271	6,04	227 072
Elkem	985 600	20,00	3 917 800	5,96	280 123
Gresvig	31 000	5,00	384 900	6,21	36 950
Hafslund Nycomed	303 041	5,00	5 824 059	7,02	963 882
Hafslund Nycomed B	199 635	5,00	1 228 925		197 242
Helikopterservice	232 531	11,50	1 212 800	6,00	93 386
Kverneland	89 636	10,00	645 886	7,21	79 121
Kværner	421 249	12,50	2 908 350	6,71	651 470
Nera	131 479	10,00	1 227 375	9,34	252 839
Norsk Hydro	4 581 450	20,00	5 447 000	2,38	1 448 902
Norske Skog	530 620	20,00	1 270 922	4,36	236 391
Norske Skog B	121 687	20,00	151 050		26 434
Olav Thon	118 979	10,00	365 726	3,07	38 401
Orkla	987 224	25,00	4 638 838	10,94	1 461 234
Orkla B	231 455	25,00	694 887		209 856
Rieber & Søn	398 245	30,00	1 090 693	9,74	144 517
Rieber & Søn B	398 245	30,00	1 494 001		194 220
Saga	1 516 677	15,00	6 271 702	6,20	529 959
Scana Industrier AS	26 102	1,25	1 261 581	6,04	39 740
Schibsted	69 250	1,00	5 092 040	7,35	437 915

NOTE 8 a (forts.)

SELSKAP	AKSJEKAP. PR. KLASSE (1000 KR)	PÅLYDENDE PR. AKSJE (KR)	ANTALL AKSJER 31.12.95	%-VIS ANDEL AV TOTAL AKSJEKAP. I SELSKAPET	MARKEDS- VERDI (1000 KR)
Simrad	49 350	10,00	637 518	11,99	46 220
Simrad B	18 900	10,00	180 957		12 667
C. Tybring-Gjedde	40 821	10,00	535 376	13,12	56 214
Veidekke	56 978	10,00	633 800	11,12	81 126
Awilco Shipping	218 400	12,50	491 382	4,85	29 483
Awilco Shipping B	218 400	12,50	1 203 597		70 410
Bergesen	99 564	2,50	1 254 600	2,27	158 080
Bergesen B	42 492	2,50	38 000		4 712
Color Line	96 545	2,00	1 762 252	3,65	32 602
Leif Høegh	60 000	2,00	1 314 500	4,38	123 563
Smedvig	80 380	3,00	149 400	0,56	19 123
Storli	148 738	10,00	531 100	5,13	50 455
Storli B	69 748	10,00	589 000		55 366
W. Wilhelmsen	49 666	5,00	294 800	4,61	37 145
W. Wilhelmsen B	22 708	5,00	372 600		46 575
Jøtul	58 200	20,00	145 000	4,98	5 365
Santech	7080	0,25	985 000	3,48	27 580
Sum markedsverdi					11 189 835
Urealiserte kursgevinster aksjer					2 380 250
Bokført kostpris					8 809 585

NOTE 8b - Folketrygdfondets beholdning av grunnfondsbevis pr. 31. desember 1995.

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	294 300	4,91	46 647
Sparebanken Nord-Norge	644 345	100,00	290 000	4,50	39 005
Sparebanken Rogaland	744 000	100,00	366 600	4,93	53 524
Sparebanken Nor	2 430 464	100,00	45 000	0,19	7 357
Sum markedsverdi					146 533
Urealiserte kursgevinster grunnfondsbevis					23 535
Bokført kostpris					122 998

NOTE 9 - Andre fordringer.

Mill.kr

Andre fordringer består av:

	31.12.1995	31.12.1994
Pantelån Rikstrygdeverket	3	4
Sum	3	4

NOTE 10 - Gjeld.

Mill.kr.

Gjelden består av:

	31.12.1995	31.12.1994
Div. gjeld (Skattetrekk, Statens Pensjonskasse etc.)	1	1
Uoppgj. verdipapirhandler	186	5
Sum	187	6

NOTE 11 - Folketrygdfondets kapital.

Mill.kr.

Folketrygdfondets kapital fremkommer som følger:

Overført fra folketrygden m.v. i perioden 1967-1979	11 778
Akkumulert resultat 1967-1994	70 926
Folketrygdfondets kapital pr. 1.januar 1995	82 704
Verdikorrigert resultat 1995	10 334
Folketrygdfondets kapital pr. 31. desember 1995	93 038



Markedsutviklingen i 1995

Rentemarkedet

Det internasjonale rentebildet var i 1995 preget av fallende obligasjonsrenter. Dette medvirket til at også de lange norske rentene viste nedgang.

Etter to år med store svingninger i rentemarkedet var inngangen til 1995 preget av usikkerhet med hensyn til den videre renteutviklingen. I Tyskland bidro stagnasjon i forbruket og en sterk tysk valuta til å svekke forventningene om en videre økonomisk oppgang, og i USA var det oppstått usikkerhet om oppgangen i amerikansk økonomi ville fortsette. En svakere utvikling kom da også til å prege de fleste økonomiske indikatorene utover i 1995. Stadige nedjusteringer av vekstanslagene både i Europa og USA, samt rapporter om lavere inflasjon og forventninger om rentesenkninger førte til fallende lange renter.

I løpet av 1995 falt således amerikanske 10-års statsobligasjoner med ca. 2,3 prosentpoeng til 5,6 prosent, mens de tilsvarende tyske renter falt med i overkant av 1,5 prosentpoeng til 6,0 prosent. Norge fulgte den internasjonale trenden og renten på det lengste norske statslånet falt med 1,6 prosentpoeng fra 8,0 prosent til 6,4 prosent.

Den amerikanske sentralbanken startet året med å sette opp den korte renten med 0,5 prosentpoeng, men etterhvert som økonomien utviklet seg svakere ble politikken endret. Dette resulterte i to rentesenkninger på til sammen 0,5 prosentpoeng. Signalrenten var således uendret på 5,5 prosent fra inngangen til utgangen av året.

I Tyskland var det i første rekke lav inflasjon, lav pengemengdevekst og sterk valuta som la grunnlaget for kutt i de offisielle rentene. Diskontoen ble i løpet av året satt ned 3 ganger med tilsammen 1,5 prosentpoeng, til et historisk lavt nivå på 3 prosent.

I Norge beveget 3 måneders renten seg stort sett i intervallet 5,0 - 6,0 prosent. Sitt laveste nivå nådde renten i november med 5,1 prosent etter å ha vært oppe i over 6 prosent i juni. Mot slutten av året bidro stram likviditet og en svak krone til at de korte rentene igjen nærmet seg 6,0 prosent for deretter å falle tilbake til 5,2 prosent de siste dagene før årsskiftet.

Som følge av at de lange rentene falt mer enn de korte rentene ble avkastningskurven i Norge flatere gjennom 1995. Særlig gjelder dette for løpetider opp til 4-5 år.

Renteforskjellen mellom Norge og Tyskland viste store varia-

sjoner i 1995, men lå noe lavere ved utgangen enn ved inngangen til året. Forskjellen mellom statlige og private obligasjoner ble også redusert i løpet av året.

Omsetningen i det norske obligasjonsmarkedet nådde ny rekord med 1.752 mrd. kroner i 1995, som representerte en økning på 14,5 prosent fra året før.

Emisjonsaktiviteten var derimot noe lavere enn i 1994. Totalt ble det emittert papirer for 53,8 mrd. kroner. Stats- og statsgaranterte lån og lån lagt ut av statsforetak utgjorde 26,8 mrd. kroner, mens private og kommunale lån utgjorde 27,0 mrd. kroner. Det var størst nedgang innen privat og kommunal sektor hvor emisjonsvolumet ble redusert med en tredjedel.

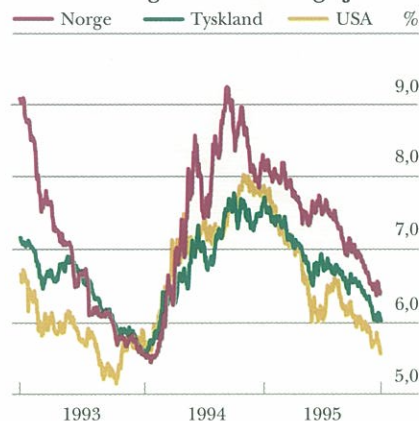
Aksjemarkedet

Etter en sterk avslutning på børsåret 1994 i kjølvannet av avklaringen rundt EU-spørsmålet, forventet de fleste aktørene i aksjemarkedet at den positive utviklingen i aksjemarkedet skulle fortsette inn i 1995. Årets begynnelse ble imidlertid preget av internasjonal valutauro som startet med stor finansiell uro i Mexico. Videre førte handelsbalanseproblemer i USA til at dollaren ble betydelig svekket. Det store jordskjelvet i Kobe i Japan og derivatskandalen som veltet britiske Barings Bank, bidro til å forsterke valutauroen. For Oslo Børs, som normalt er dollarsensitiv, bidro den negative utvikling til at aksjekursen falt med ca. 9 prosent fra årsskiftet frem til 9. mars da totalindeksen nådde årets bunnivå på 598 poeng.

Utover våren og sommeren opplevde det norske markedet en betydelig oppkjøps- og fusjonsaktivitet som førte til ny kursoppgang. Oppkjøpsaktiviteten ble innledet innenfor finansnæringen, og på årsbasis var det også kursene på bank- og forsikringsaksjer som styrket seg mest. Senere på høsten var det shippingselskaper som sto i fokus når det gjaldt strukturendringer, uten at fusjonene og oppkjøpene innenfor denne sektor førte til en tilsvarende sterk kursøkning for shippingaksjer generelt. Årets og historiens toppnotering for totalindeksen ble nådd den 19. september med 749 poeng. Mot slutten av året svekket aksjemarkedet seg igjen noe, og totalindeksen endte på 733 poeng. For året som helhet steg totalindeksen i løpet av året med 11,6 prosent.

Av delindeksene var det forsikringsindeksen som økte mest med en oppgang på hele 62,4 prosent, deretter fulgte bankindeksen

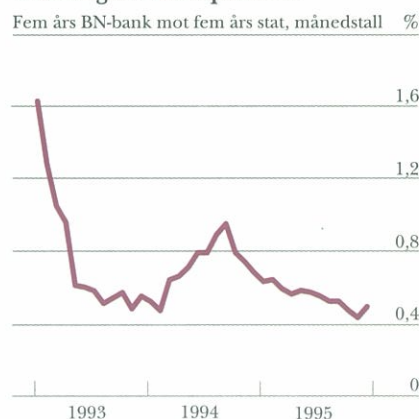
Renteutvikling 10 års statsobligasjoner



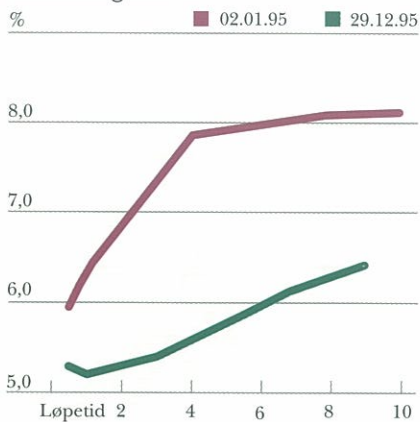
10 års rentedifferanse Norge-Tyskland



Utviklingen i risikopremien



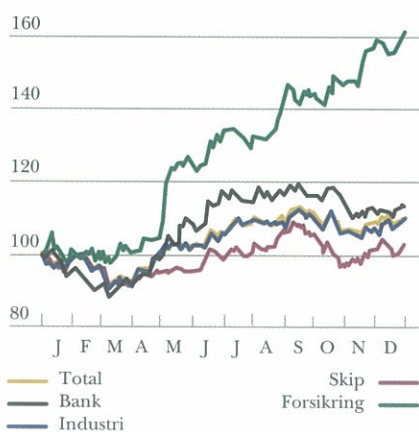
Avkastningskurver



Totalindeks Oslo Børs



Totalindeks og delindekser Oslo Børs 1995



med 15,5 prosent. Industriindeksen økte med 10,5 prosent, mens shippingindeksen bare økte med 2,5 prosent. OBX-indeksen, som består av de 25 mest omsatte aksjeklassene på børsen, steg med bare 0,9 prosent. Det var imidlertid de små selskapene på SMB-listen, og da spesielt teknologiaksjer, som totalt sett økte mest med en kursoppgang på hele 89,7 prosent i 1995.

Mens bedringen i selskapenes inntjening var betydelig både i 1993 og 1994, ble 1995 det året hvor konjunkturoppgangen virkelig gav utslag i selskapenes resultater. Økningen i resultat etter skatt for 1995 er anslått til vel 60 prosent. Den sterke veksten kan i hovedsak henføres til selskaper innenfor syklisk industri og bank/finans. Både kostnadsreduksjoner og en større råvareprisoppgang enn forventet, har bidratt til den kraftige resultatbedringen for sykliske selskaper i 1995.

Den totale omsetningen på Oslo Børs ble på 156,7 mrd. kroner i 1995, mot 124,5 mrd. kroner året før. Den høyeste månedsomsetning ble nådd i august med 16,7 mrd. kroner omsatt, tilsvarende et daglig gjennomsnitt på 726 mill. kroner. Mars måned hadde årets laveste omsetning med 9,4 mrd. kroner, tilsvarende et daglig gjennomsnitt på 410 mill. kroner.

Total markedsverdi på Oslo Børs ved utgangen av 1995 var på 282 mrd. kroner, hvilket er en økning på 35 mrd. kroner fra forrige årsskifte. Ved siden av kursoppgangen skyldes økningen i markedsverdi at selskaper har hentet ny kapital gjennom aksjemarkedet. Kapital innhentet gjennom emisjoner og salg av aksjer i forbindelse med børsnotering utgjorde siste år i alt 11,7 mrd. kroner mot 12,5 mrd. kroner året før. I løpet av 1995 ble 26 nye selskaper tatt opp til notering på Oslo Børs, mens netto tilgang var 19 selskaper. Av de nye selskapene ble syv fisjonert fra allerede børsnoterte selskaper. Ved utgangen av 1995 var i alt 165 selskaper notert på Oslo Børs, hvorav 35 selskaper på SMB-listen.

Utviklingen på de utenlandske børsene var også i 1995 meget varierende. New York-børsen hadde en kursoppgang på hele 33,5 prosent i fjor, London-børsen økte med 20,3 prosent, mens Tokyo-børsen kun økte 0,7 prosent. På Helsingfors-børsen gikk kursene ned 7,2 prosent, mens Stockholm-børsen og København-børsen økte med henholdsvis 18,3 prosent og 4,9 prosent.

Utenlandske investorer fortsatte å øke sin eierandel på Oslo Børs også i 1995, og ved utgangen av året var deres eierandel 33,2 prosent, som innebærer en økning på 2,7 prosentpoeng siden forrige årsskifte. Utlendingene var netto kjøpere av norske aksjer for 7,8 mrd. kroner i fjor, og de sto forøvrig for over halvparten av omsetningen på Oslo Børs. Dette gjør at utlendingers kjøp og salg i

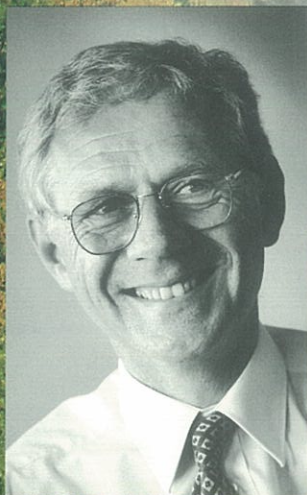
sterk grad er blitt en svingfaktor for aksjemarkedet. Stat, kommune og statlige foretak var store netto selgere i fjor og reduserte sin eierandel med 2,8 prosentpoeng til 21,8 prosent. Denne reduksjonen har i første rekke sammenheng med Statens Banksikringsfonds salg av aksjer i Kreditkassen og Fokus Bank.

Totalindeks 1995
Norge, Sverige, Tyskland, USA



Internasjonalisering - myter, realiteter og konsekvenser

av professor Victor D. Norman



De av oss som vokste opp på 1950-tallet lærte på skolen at Norge hadde en av de mest åpne økonomier i verden, og at vår store utenrikshandel var selve grunnlaget for norsk velstand. Med EFTA-avtalen i 1960 ble vi enda mer åpne, og siden har det gått slag i slag: Omfattende tollreduksjoner etter Kennedy-, Tokyo- og Uruguay-rundene i GATT; fri handel med EU-området etter frihandelsavtalen mellom EFTA og EF i 1974; liberalisering av kapitalbevegelsene mellom Norge og utlandet på 80-tallet; og økonomisk integrasjon av Norge i resten av Europa som følge av EUs indre marked og EØS-avtalen.

Når man har fulgt hele denne utviklingen, spør man seg uvilkarlig hvor internasjonal det egentlig er mulig å bli? Vi var altså, hvis vi skal ta barnelærdommen for gitt, svært så internasjonale allerede for 40 år siden; og siden dengang er vi blitt stadig mer åpne. Før eller senere må vi da nå det punkt da vi er helt internasjonale? Og har vi ikke nådd det punktet for lengst?

Svaret er nei. Riktignok var og er norsk økonomi blant de mest åpne i verden, men det sier ikke særlig mye. Det aller meste av økonomisk virksomhet i verden er lokal produksjon til dekning av lokale behov. "The global village" er kanskje en realitet på CNN og Internet, men økonomisk sett er Coca Cola og McDonald's omtrent de eneste eksempler vi har på verdensomspennende økonomisk integrasjon – og selv de er globale bare i en nokså spesiell forstand, siden den faktiske produksjon skjer lokalt nær de enkelte markeder.

Myten om den integrerte verdensøkonomi

Noen tall kan illustrere hvor nasjonalt forankret det meste av økonomisk virksomhet er. Rundt 60% av all verdiskapning i OECD-landene skjer i sektorer uten direkte internasjonal konkurranse i det hele tatt. Det gjelder nesten all offentlig tjenesteytelse, det meste av privat tjenesteytelse (varehandel, innenlandsk samferdsel, frisører og annen personlig tjenesteytelse, store deler av bygge- og anleggsvirksomhet, mm.). Når det gjelder de resterende 40% av verdiskapningen, som for en stor del er knyttet til industriproduksjon, sto så sent som i 1985 innenlandske leverandører for 85% av omsetningen i OECD-landene. Den internasjonale del av den samlede vare- og tjenesteomsetningen i OECD-området var altså bare 6% (15% av 40%).

Hvis vi, istedenfor å se på omsetningen av varer og tjenester,

ser på de innsatsfaktorene som blir brukt til produksjon, er den nasjonale dominansen enda sterkere.

Arbeidskraft, som står for rundt 2/3 av de samlede innsatsfaktorkostnader, er – til tross for all den oppmerksomhet innvandringsspørsmålet får – omtrent ikke internasjonalt bevegelig i det hele tatt. Den største migrasjonsbølgen verden har hatt i nyere tid, immigrasjonen til USA før og etter århundreskiftet, innebar på det høyeste en årlig vekst i den amerikanske befolkningen på 1.2%. I forhold til den europeiske utvandring til Amerika er internasjonale arbeidsvandringer i vår tid små. I 1991 utgjorde utlendinger gjennomsnittlig bare 3% av befolkningen i EU-landene. I Japan var tallet 1%, og selv i USA, som har hatt en ny immigrasjonsbølge de siste 10-20-årene, var andelen utlendinger ikke høyere enn 7.9%.

Den andre hovedinnsatsfaktoren, kapital, har vært mer mobil; men også for den har realiteten vært mindre imponerende enn mediebildet. I en studie av perioden 1960-74 viste Feldstein og Horiaka (1980) at netto kapitalstrømmer mellom land nærmest var uten betydning for den internasjonale fordeling av investeringer: I et utvalg på 16 industrialiserte land ble mellom 85% og 95% av samlet sparing investert i hjemlandet. En studie av Tesar (1991) for perioden 1960-86 bekrefter langt på vei disse resultatene, og spesielt for de store industrilandene. Det sees klart av figur 1, der sparing og investering i G7-landene (som andeler av BNP) er plottet mot hverandre. Som man ser, er det en nesten perfekt 1:1 sammenheng mellom sparing og investering i hvert land.

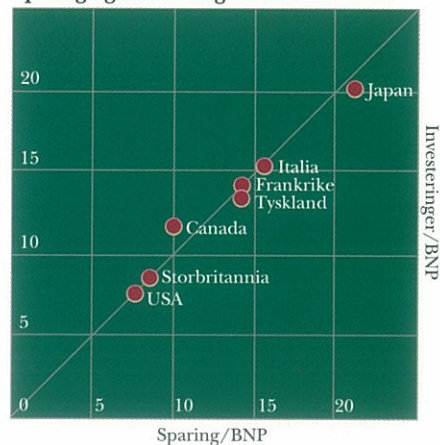
Realiteten

Forestillingen om at vi har, og lenge har hatt, en tett sammenvevd verdensøkonomi er altså en myte. Det leder naturlig til to spørsmål. Det ene er hvordan myten har oppstått. Det andre er om det vil forbli en myte, eller om det er i ferd med å bli en realitet.

Grunnene til at vi har overdrevne forestillinger om graden av internasjonal økonomisk integrasjon er nok mange. En av de viktige er rett og slett at det utenlandske, fordi det er forskjellig, er mer oppsiktsvekkende enn det nasjonale. Om man på gaten treffer 100 nordmenn og 5 utlendinger, vil man i ettetid ha inntrykk av at det vrimlet av utlendinger. Bildet blir forsterket av massemedia, siden de naturlig konsentrerer oppmerksomheten om det uvanlige. Når McDonald's etablerer et titalls utsalg i Norge er det mer interessant enn når anonyme enkeltpersoner åpner tusen gatekjøkkener.

Noe av myten har også å gjøre med typen produkter som handles internasjonalt. Varer er generelt sett mer synlige enn tjenester; og vi handler mer varer enn tjenester. Mange av de internasjonale

Figur 1.
Sparing og investering G7-landene 1960-86



varene er samtidig høyprofilerte merkevarer, som pr. definisjon er mer synlige enn gjennomsnittet. Leseren kan bekrefte det ved å kaste et blikk på sitt eget kontor. Hvis det ikke ser ut som mitt (der intet annet enn hauger av papir er synlig), vil det første man legger merke til sannsynligvis være datautstyret, som nok er utenlandsk. Dernest kommer kanskje digitaliserte telefoner, som trolig også er importert. Møbler og inventar er mindre oppsiktsvekkende, men til gjengjeld sannsynligvis produsert innenlands (hvis man da ikke har valgt en IKEA-løsning). Det desidert minst synlige er de elektriske installasjonene som er nødvendige for å få data- og teleutstyr til å virke. Det er etter all sannsynlighet norsk, og er helt sikkert norskinstallert.

Myten har imidlertid ikke bare å gjøre med psykologi. Den avspeiler også den realitet at vi raskt er blitt mer internasjonale, selv om vi altså i absolutt forstand fremdeles er nokså nasjonale. Selv om vi for det meste fremdeles leser norske aviser, hører på norsk radio og ser på norske TV-programmer, er det en realitet at vi bruker en mye større del av vår tid på utenlandsk underholdning (spesielt utenlandske TV-serier) nå enn for 10-15 år siden. Selv om utenlandsk eierskap i norsk næringsliv fremdeles er beskjedent – ihvertfall hvis vi i næringslivet inkluderer alle de bedrifter som ikke er børsnotert – er det en realitet at utenlandske eierandeler har økt kraftig.

Internasjonaliseringen avspeiles i statistikk. Internasjonal handel har vokst mer enn dobbelt så raskt som produksjonen av varer og tjenester i verden de siste ti årene. Det har vært enda mer markert vekst i de totale kapitalbevegelsene mellom land, og veksten har vært nesten eksplosiv når det gjelder direkte investeringer – for USA ble forholdstallet mellom direkte investeringer og utenrikshandel fordoblet i løpet av åttiårene. I forlengelsen av økningen i direkte investeringer spiller flernasjonale selskaper en stadig større rolle i internasjonal økonomi, med en anslått andel på 30% av verdenshandelen.

I tillegg kommer at sektorer som tradisjonelt var kjennetegnet ved lite eller ingen internasjonal konkurranse, er blitt internasjonale. Etermedier, finans og forsikring, og telekommunikasjoner er både de best kjente og de viktigste.

Det todelte samfunn

Det er imidlertid viktig å ha klart for seg at internasjonaliseringen ikke er universell. Faktisk er det en annen trend som er like sterk, og som trekker i motsatt retning, nemlig utviklingen mot et stadig mer tjenestedominert samfunn. Noen av tjenestesektorene er inter-

nasjonale, og flere er blitt det. De virkelig store – spesielt helse- og omsorgssektoren – er det imidlertid ikke, hvis vi da ser bort fra enkelte høyt spesialiserte sykehus tjenester.

Dermed opplever vi det paradoksale at samtidig som samfunnet blir mer internasjonalt, blir det en stadig mindre del av befolkningen som arbeider i sektorer som er i direkte berøring med internasjonale markeder.

Som om det ikke var nok, skjer det dramatiske endringer i sammensetningen av arbeidsplassene i den internasjonale og den skjermede del av økonomien. Mens det tradisjonelt var slik at industri og annen konkurranseutsatt virksomhet hadde en overvekt av arbeidsplasser for ufaglærte, er det – dels som følge av konkurransepresset internasjonalt – etterhvert slik at ufaglærte først og fremst finner jobber i de voksende, skjermede tjenestesektorene, mens det blir stadig større hvitstippdominans i den internasjonale del av økonomien.

Realiteten er altså en raskt voksende, internasjonal og tildels global sektor, langt på vei konsentrert om vareproduksjon og noen utvalgte tjenester (spesielt innen finans); parallelt med en stor, og fortsatt voksende, tjenestesektor med utpreget lokal forankring.

Problemstillinger

Diskusjonen om internasjonalisering handler vanligvis om effektivitetsgevinster kontra nasjonal identitet og kontroll. Økt internasjonal konkurranse – hva enten det skjer i varemarkeder eller i arbeids- og kapitalmarkeder – bidrar til mer effektiv utnyttelse av ressursene, og med det til økt realinntekt. På den annen side mister vi noe av vår nasjonale egenart når produktutvalget blir det samme overalt i verden, og vi mister noe av vår nasjonale styringsevne når bedriftene blir flernasjonale eller arbeidskraften flytter fritt mellom land.

Avveiningen mellom effektivitet og nasjonalitet gir opphav til interessante diskusjoner, noe de norske EU-debattene siden 1962 er gode eksempler på. Allikevel er det ikke sikkert at diskusjonen er særlig relevant. Den bygger på idéen om at internasjonalisering er noe vi kan være for eller mot, som om det var en prosess vi selv hadde kontroll over. Det er sannsynligvis galt. Internasjonalisering er langt på vei en konsekvens av utviklingen på andre områder – og da utvikling som dels ikke lar seg reversere, eller som ingen ønsker å snu. Ett eksempel er den teknologiske utvikling, som innebærer at vi har internasjonale etermedier og Internet hva enten vi liker det eller ikke. Et annet eksempel er nasjonal avregulering, som også de fleste ønsker, men som forutsetter internasjonal konkurranse for å gi de ønskede resultater: Uten internasjonal konkurranse vil et fritstilt, markedsrettet Telenor bli et rent monopol.

I tillegg kommer at på mange områder ikke er mulig for et enkelt land å snu internasjonaliseringsprosessen. Kontroll med internasjonale kapitalbevegelser ville kanskje være mulig om alle land innførte det. Å gjøre det for et enkelt land, i en verden der finansmarkedene ellers er både avregulert og internasjonalisert, er imidlertid fåfengt.

I hovedsak er internasjonalisering derfor noe vi må forholde oss til, snarere enn noe vi kan velge bort om vi ikke liker det. Vi har selvfølgelig visse muligheter til å påvirke grad og tempo. Allikevel er det mer interessant å spørre hvordan vi bør tilpasse oss til internasjonalisering enn hvordan vi kan påvirke den. For å svare på det, er det viktig å ha klart for seg de mulige konsekvensene.

Maktbalanse og skatteerosjon

Det er flere som lenge har sett med bekymring på de økonomisk-politiske konsekvensene av en utvikling der en stadig større del av befolkningen har sitt arbeid i skjermede sektorer. Den vanlige bekymringen har vært at det fører til mindre forståelse for betydningen av internasjonal konkurransedyktighet, og dermed til at det blir vanskeligere å få til nødvendig moderasjon når det gjelder lønnsutvikling og finanspolitikk.

I den senere tid er det enkelte som har oppdaget at det kanskje er større grunn til bekymring for holdningene blant eiere og ansatte i den internasjonalt orienterte del av økonomien.

Den vest-europeiske samfunnsmodellen forutsetter omfattende inntektsomfordeling via skatter og offentlige utgifter. Den forutsetter også skattefinansiering av helsetjenester og andre sentrale deler av tjenestetilbudet. Siden den internasjonale del av økonomien både er konsentrert om vareproduksjon og ofte er kjennetegnet ved høye inntekter, vil den måtte være netto skatteytter, mens den skjermede del i nettoforstand er skattefinansiert. Det er dette forholdet som ligger bak den vanlige misforståelsen at det er industrien "vi lever av". I realøkonomisk forstand er det galt. Verdiskapningen i helse-, omsorgs- og utdannelsessektorene er like verdifull som produksjonen av industrivarer. I skatteforstand er det imidlertid riktig: Uten netto skattebidrag fra den internasjonalt rettede del av økonomien, vil ambisjonsnivået når det gjelder inntektsutjevning og offentlig tjenesteytelse måtte senkes kraftig.

Jo mer internasjonal den konkurranseutsatte sektor blir, desto mer vil imidlertid nettoskattene derfra få karakter av en frivillig ytelse. Hvis man ikke er villig til å betale skatt, kan man alltid flytte seg selv eller virksomheten til utlandet, bruke kreativ internprissetting til å flytte på skattbare overskudd, eller utnytte huller i nett-

verket av internasjonale skatteavtaler. På grunn av slike muligheter vil samfunnsmodellen være avhengig av velvilje fra organisasjoner, bedrifter og enkeltpersoner i den internasjonale del av økonomien (noen vil kalle det solidaritet).

Nasjonalt eierskap og andre drivankre

Fordi man ikke har særlig tro på solidaritet og frivillige skattebidrag, er det mange som mener at vi må styrke de internasjonale bedriftenes nasjonale forankring – eller i det minste kaste ut drivankre som gjør det tynge å flytte ut. Diskusjonen om nasjonalt eierskap må sees i et slikt lys. Et hovedpoeng for dem som er opptatt av nasjonalt eierskap, er nettopp at det gir bedriftene en sterkere forankring i hjemlandet, og med det gjør dem til “bedre borgere”.

Det er imidlertid tvilsomt om det hjelper. I virkeligheten er det nemlig ikke det at bedrifter eller personer kan flytte, eller at de kan drive internasjonal skattearbitrage, som er problemet. Essensen i internasjonalisering er at virksomhet som påføres høyere kostnader (herunder høyere skatter) enn konkurrentene ute, står i fare for å forsvinne.

I en viss forstand har det selvfølgelig alltid vært slik. Konkurransesatt virksomhet har bare kunnet overleve i den grad våre bedrifter ikke har hatt høyere kostnader enn konkurrentene ute. Med internasjonalt immobile innsatsfaktorer (arbeidskraft, kapital, energi), har imidlertid de innenlandske prisene på innsatsfaktorer nærmest automatisk tilpasset seg slik at næringslivet er blitt konkurransedyktig. Om ikke annet har investorene – siden de ikke har hatt utenlandske alternativer – måttet nøye seg med den avkastning som innenlandske bedrifter har kunnet tilby.

Med internasjonale kapitalmarkeder må kravet til avkastning bli det samme overalt. Da hjelper det lite om en bedrift har nasjonale eiere. De vil stille de samme avkastningskrav som utenlandske eiere; og bedriftens være eller ikke være vil bli akkurat like følsom overfor kostnads- og skattevilkår som om den var utenlandsk eid. I den forbindelse bør man også huske at nasjonale eiere i praksis betyr nasjonale, institusjonelle eiere; og de kan ikke tillate seg å renonsere på avkastningskravet, siden det i neste omgang betyr at de taper i konkurransen med utenlandske institusjoner i sine egne produktmarkeder.

Implikasjonen av dette er at hele behovet for nasjonal kostnadstilpasning faller på de innsatsfaktorene som fortsatt er immobile. I praksis betyr det arbeidskraft. Enhver ekstra byrde som legges på internasjonal virksomhet, vil – om man skal unngå at virksomheten forsvinner – måtte oppveies ved lavere lønnskostnader.

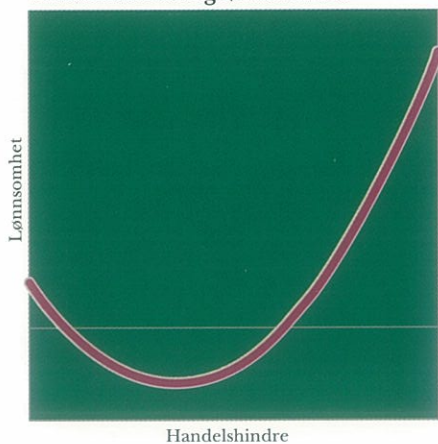
Det blir altså i siste omgang de ansatte som betaler de ekstra skatter som måtte bli lagt på internasjonal virksomhet.

Lokalisering og ny økonomisk geografi

Det er altså ikke nasjonalt eierskap eller andre kunstige drivankre som i siste instans er det avgjørende. Faktisk er det hverken graden av internasjonal kapitalmobilitet eller evnen til nasjonal kostnads-tilpasning heller. Selv uten internasjonale kapitalmarkeder, og selv med perfekt og momentan nasjonal kostnadstilpasning, vil internasjonalisering – i betydningen friere bevegelse av varer og tjenester – kunne ha store konsekvenser for lokalisering av produksjon.

Problemstillingen kan best introduseres ved hjelp av et eksempel. La oss tenke oss en verden som består av to identiske land, og la oss se på en "bransje" med to identiske bedrifter, én i hvert av landene. I utgangspunktet er det høye handelshindre mellom landene, slik at hver av bedriftene bare selger i sitt hjemmemarked. Så bygges handelshindrene gradvis ned. Før eller senere vil det da bli lønnsomt for hver bedrift å eksportere til nabolandet i tillegg til å selge hjemme. Fordi dette isolert sett blir lønnsomt for begge, vil imidlertid resultatet bli økt konkurranse i begge markeder, og med det faktisk lavere lønnsomhet for begge bedrifter. Nedgangen i lønnsomhet vil fortsette i takt med nedbyggingen av handelshindrene: Jo lavere handelshindrene blir, desto mer vil hver bedrift eksportere, desto sterkere blir konkurransen, og desto lavere blir bedriftenes lønnsomhet. Etter en stund vil imidlertid en annen mekanisme virke i motsatt retning: Handelshindrene påfører bedriftene kostnader, og disse kostnadene er større jo større eksporten er. Etterhvert som handelshindrene bygges ned, og eksporten stiger, vil bedriftene derfor få en stadig større kostnadsreduksjon ved ytterligere nedbygging av hindrene. Samtidig blir konkurranseeffekten av ytterligere liberalisering mindre, fordi konkurransen i utgangspunktet allerede er sterk. Etter et punkt vil derfor ytterligere liberalisering gi bedriftene større gevinst i form av reduserte handelskostnader enn det tapet de påføres av økt konkurranse. Fra det punktet vil nedbygging av handelshindre gi bedriftene økt lønnsomhet. Alt i alt vil derfor hver bedrifts lønnsomhet være en u-formet funksjon av størrelsen på handelshindrene, som illustrert i figur 2.

Figur 2.
Handelshindre og lønnsomhet



Vi kan da, som vist i figuren, lett tenke oss et utfall der hver bedrift har positiv lønnsomhet ved høye og lave handelshindre, men negativ lønnsomhet ved midlere nivåer på hindrene. I så fall vil bare én av bedriftene kunne overleve i det midlere intervall. Da

blir resultatet altså produksjon bare i ett av landene ved midlere handelshindre; men produksjon begge steder ved høye og lave hindre.

Eksemplet er spesielt, men budskapet er generelt: I de tidlige faser av internasjonalisering av produktmarkeder vil hovedvirkningen være økt konkurranse, som generelt vil svekke bedriftenes lønnsomhet (noe som selvfølgelig motsvares av gevinster for forbrukerne). I de senere faser vil prosessen kunne gi økt lønnsomhet, fordi den dominerende effekten er at det blir billigere for bedriftene å selge i utenlandske markeder. Dette innebærer at det blir rom for færre bedrifter i de tidlige fasene, og for flere i de senere. Det i seg selv kan føre til økt geografisk spesialisering i de tidlige fasene.

Om vi introduserer asymmetrier mellom landene, kan vi også si noe om spesialiseringsmønstret: Land med høye kostnader eller små innenlandske markeder vil være mer utsatt for å miste bedrifter i de tidlige fasene av økonomisk integrasjon; samtidig vil de ha mest å tjene i de senere fasene.

Klyngedannelser

Om vi tar hensyn til forhold som skaper gevinster ved klynger av bedrifter, kan vi få enda mer dramatiske utslag.

Det finnes mange klyngeskapende mekanismer. Det enkleste, men kanskje minst overbevisende, er rene eksternaliteter, f.eks. på kunnskapssiden: Den kunnskap som skapes i én bedrift, "lekker over" i andre, nærliggende bedrifter. Mer overbevisende er kunnskapskoblinger gjennom arbeidsmarkedet, først beskrevet av Marshall (1920): Folk som utdannes og erverver seg kunnskaper i én bedrift, tar den med seg over i andre bedrifter når de skifter jobb.

Det finnes imidlertid også andre koblinger, som ikke har noe med hverken kunnskaper eller eksterne virkninger i egentlig forstand å gjøre. Krugman (1991) har vist at internasjonalt (eller inter-regionalt) mobil arbeidskraft er alt som skal til: Når en bransje blir mindre, vil det være færre jobbmuligheter i bransjen; det vil føre til at folk flytter fra området; det fører til at hjemmemarkedet for sluttprodukter blir mindre; det fører i sin tur til at lønnsomheten blir lavere og antall bedrifter mindre; osv. Det motsatte skjer om bransjen vokser. Venables (1993) har vist at lokale underleverandører kan virke på samme måte: Er bransjen stor, skaper det et stort lokalt marked for underleverandører; det sikrer høy konkurranse, lave priser, og stort produktutvalg i underleverandørmarkedet, og med det lave kostnader for sluttproduktet. Om bransjen blir mindre, blir underleverandørmarkedet mindre, noen leverandører forsvinner, konkurransen blir redusert, og prisene stiger og produktutvalget

blir mindre. Resultatet er høyere produksjonskostnader for bransjen; noe som virker negativt tilbake på bransjen i seg selv.

Uansett hvilke mekanismer som er i funksjon, gir de to nye trekk til beskrivelsen. Det ene er at konsekvensene av endringer i handelshindre blir forsterket. Den positive eller negative virkning friere handel vil ha på en bransje, blir sterkere som følge av klynge-mekanismene. Det andre, og viktigere, trekket, er at vi lett kan få flere likevekter, fordi bransjens eksistens vil være betinget av at den har en minste "kritisk masse". Om bransjen vil overleve ved et bestemt nivå på handelshindre, vil ofte avhenge av om vi kommer til det nivået fra et utgangspunkt der bransjen hadde "kritisk masse" eller ikke.

La oss tenke oss at bransjen vi ser på, ligger i et land med høye kostnader og små markeder. Ved høye handelskostnader lever bedriftene i bransjen en fredelig, beskyttet tilværelse. Etterhvert som vi får friere handel, synker lønnsomheten, bransjen blir mindre, og det forsterkes av klyngemekanismene – underleverandører forsvinner, nøkkelpersoner blir borte og markedet blir mindre, osv. På et eller annet punkt blir hele bransjen for liten til å overleve, og bedriftene forsvinner. Ytterligere reduksjoner i handelskostnadene – selv til null – kan nå vise seg ikke å snu prosessen, fordi manglende koordinering forhindrer reetablering av bransjen i tilstrekkelig skala til å oppnå "kritisk masse". Selv om bransjen ville ha blomstret ved svært lave handelshindre om den hadde eksistert, kan vi altså oppleve at den ikke vil finnes i det hele tatt, fordi den forsvant på veien.

Tilpasning

Dette ble en nokså traurig historie. Internasjonalisering er en prosess vi kan gjøre lite med; den innebærer en ubehagelig todeling av samfunnet som stiller solidariteten, spesielt blant de ansatte i internasjonal virksomhet, på en prøve den neppe vil bestå; og den kan føre til at vi permanent mister bransjer som kunne være viktige for verdiskapning og som finansieringsgrunnlag for offentlig sektor.

Mot dette må man selvfølgelig sette fordelene som internasjonalisering innebærer, i form av mer effektive bedrifter, økt konkurranse og lavere priser, og større valgmuligheter for innbyggerne, både som forbrukere og investorer.

Når det allikevel er grunn til å betone problemene, er det fordi de kan si noe om måten vi bør nærme oss internasjonaliseringsprosessen på.

Det er alltid nærliggende, når en prosess kan føre til problemer, å anbefale forsiktighet og gradvis tilpasning. Det er neppe den

rette tilnæringsmåten til internasjonalisering – ihvertfall hvis forsiktighet innebærer uklarhet om hvor man til syvende og sist skal ende. Budskapet fra litteraturen om lokalisering og geografisk konsentrasjon er det motsatte: Det verste man kan gjøre, hvis man stiller med et geografisk eller kostnadmessig handicap, er å velge gradvis og ufullstendig integrasjon mot resten av verden. Det gir landet maksimalt handicap, i den forstand at det åpner markedene for utenlandsk konkurranse, uten å fjerne den ulempe landets egne bedrifter har i konkurransen. Et minstekrav for å få vellykket tilpasning er det er klart for alle at man sikter mot full internasjonalisering; sannsynligvis bør selve prosessen også skje raskt.

Det samme gjelder bredden i internasjonalisering. Hvis todeling av samfunnet er et problem, blir problemet sannsynligvis større jo mindre den internasjonale delen av økonomien er. Vellykket tilpasning innebærer derfor at flest mulige sektorer internasjonaliseres – jo flere vi holder utenfor, desto større blir problemet.

Referanser

M. Feldstein og C. Horiaka (1980), "Domestic saving and international capital flows", *Economic Journal*, 90, ss. 314-329.

Paul R. Krugman (1991), *Geography and Trade*, MIT Press, Cambridge.

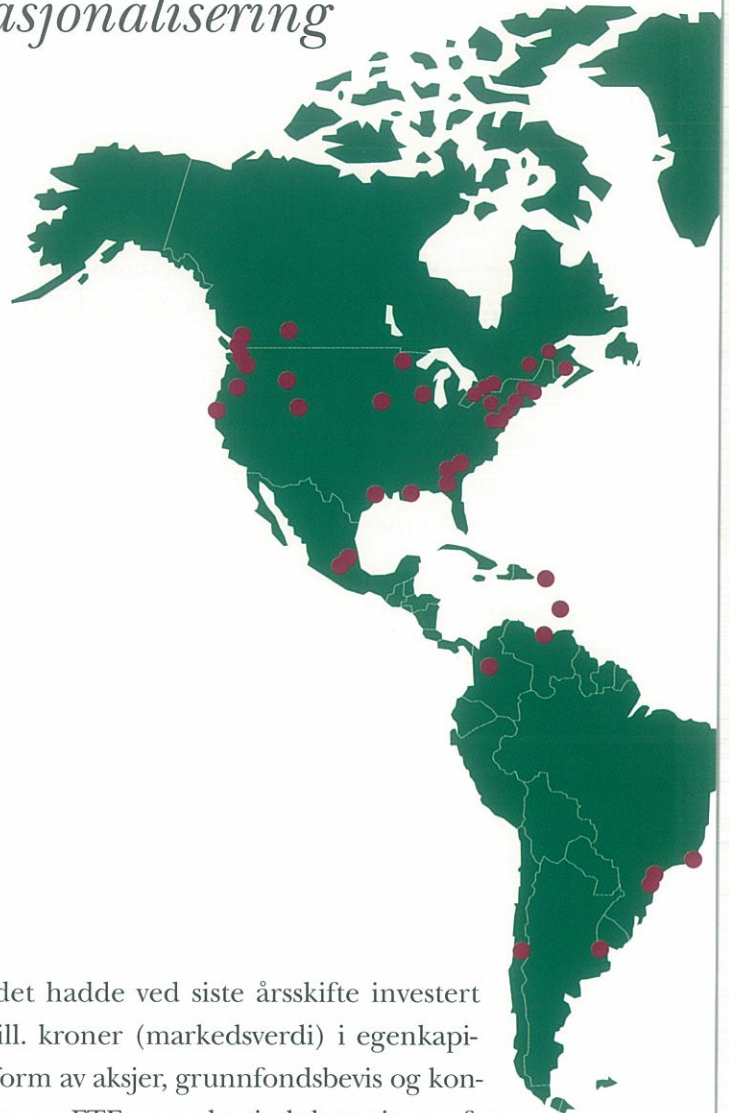
Alfred Marshall (1920), *Principles of Economics*, Macmillan, London.

Linda L. Tesar (1991), "Savings, investment and international capital flows", *Journal of International Economics*, 31, ss. 55-78.

Anthony J. Venables (1993), "Equilibrium locations of vertically linked industries", CEPR discussion paper nr. 802, CEPR, London.

Klaus F. Zimmermann (1995), "Tackling the European migration problem", *Journal of Economic Perspectives*, 9, ss. 45-62.

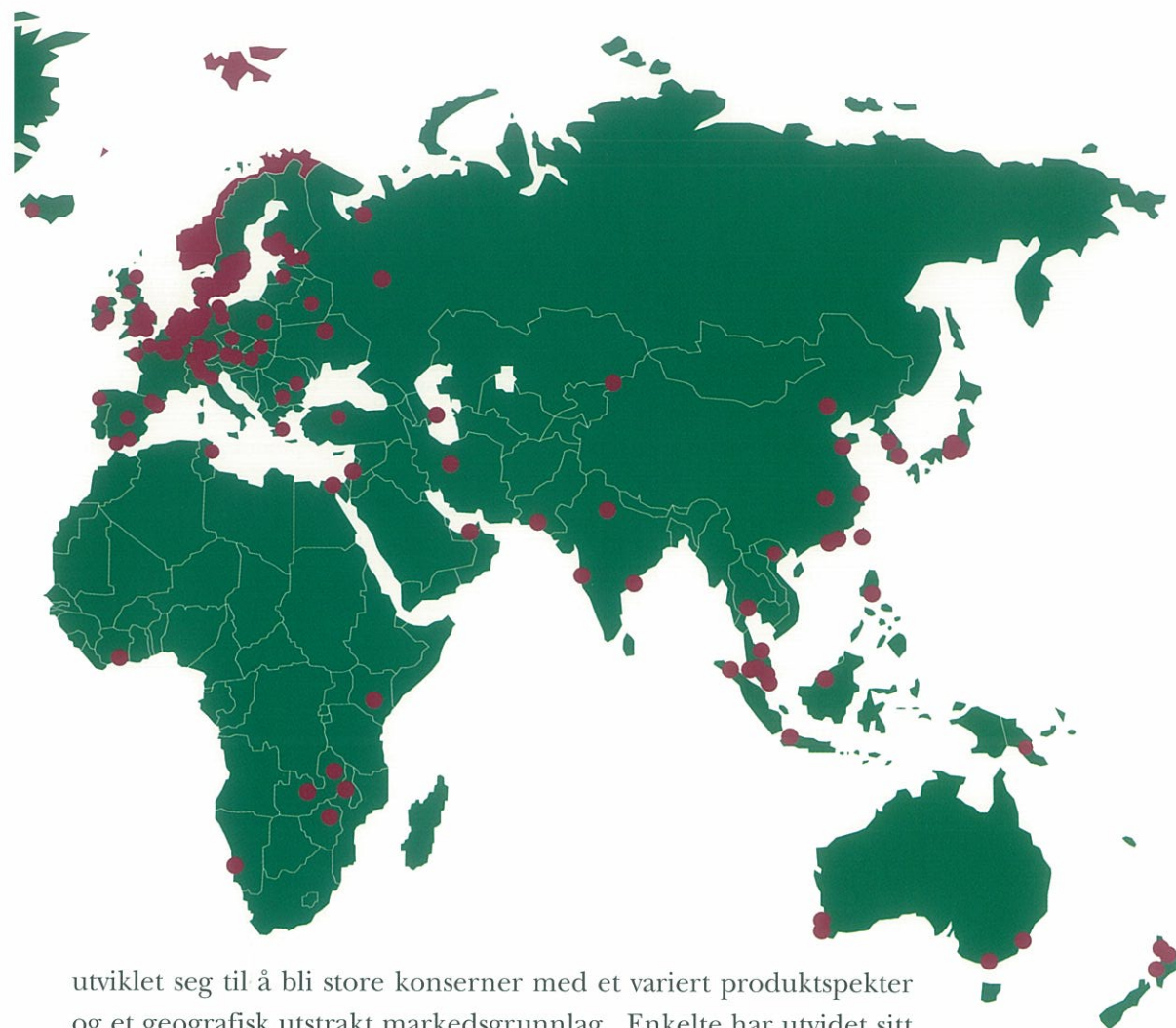
Bedriftsutvikling og internasjonalisering



Folketrygdfondet hadde ved siste årsskifte investert for 11 642 mill. kroner (markedsverdi) i egenkapitalinstrumenter i form av aksjer, grunnfondsbevis og konvertible obligasjoner. FTFs egenkapitalplasseringer fordelte seg på 44 selskaper, hvilket tilsvarte et gjennomsnittlig engasjement på egenkapitalsiden på 265 mill. kroner. For det enkelte selskap varierte engasjementet fra vel 5 mill. kroner til 1 671 mill. kroner. De 10 største engasjementene svarte alene for 8 417 mill. kroner eller 72,3 prosent av FTFs 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. Selskapene representerer ulike næringer og bransjer og er av meget forskjellig størrelse.

Noen av selskapene har nylig markert eller står foran markering av jubiléer for runde år og kan se tilbake på en lang og omskiftelig tilværelse siden den spede begynnelse for flere tiår eller mange generasjoner siden. Flere av bedriftene hadde fra starten av som sitt formål å betjene et lokalt marked og har fra et slikt utsiktspunkt



utviklet seg til å bli store konserner med et variert produktspekter og et geografisk utstrakt markedsgrunnlag. Enkelte har utvidet sitt virkefelt til hele landet, men har fortsatt Norge som sitt naturlige hovedmarked, mens andre etter hvert har lagt en betydelig del av produksjonsvirksomheten til andre land og får mesteparten av sine inntekter fra utlandet. Alle befinner seg i en omstillings- og utviklingsprosess - for noen av selskapene er den av mer omfattende karakter enn for andre. For dem alle representerer den skjerpede konkurranse fra utlandet som den økende internasjonalisering medfører både nye muligheter og sterke utfordringer.

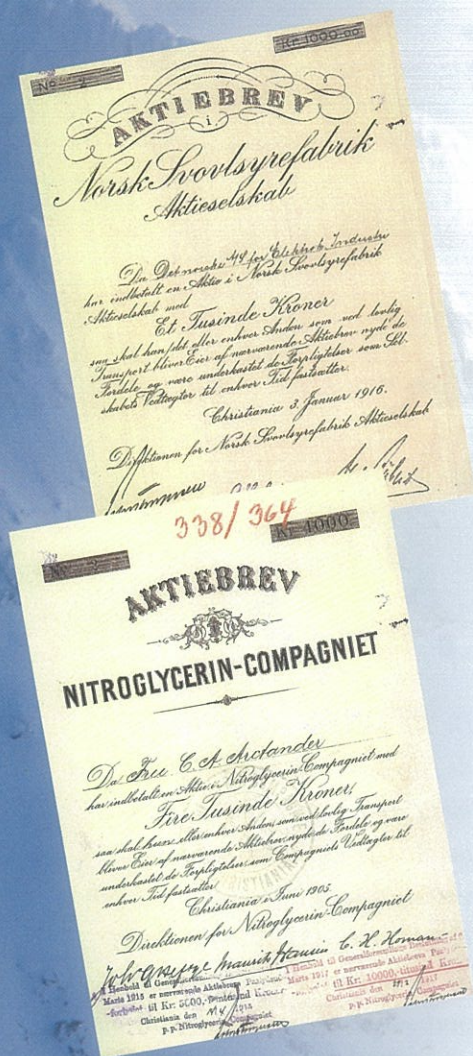
Til sammen gir bedriftene et spennende bilde av norsk næringsliv av i dag. Og i sum representerte de ved siste årsskifte en investering for Folketrygdfondet på 9,2 milliarder kroner, hvorav 5,5 milliarder kroner eller knapt 60 prosent i form av egenkapitalplasseringer.

Folketrygdfondet takker de 10 bedriftene som presenteres for at de velvillig har bidratt med informasjon om sin virksomhet og utvikling og med illustrasjoner til bedriftshistoriene. Vi gratulerer jubilentene blant dem og ønsker alle selskapene, i økonomisk egeninteresse, lykke til i deres videre utvikling.

De 10 bedrifter som presenteres på de følgende sider har til sammen det meste av vår verden som markedsområde. De er representert i alle verdensdeler, i et stort antall land og på hundrevis av steder, langt flere enn det har vært praktisk mulig å plote inn på ovenstående kart. Bildet gir likevel en viss illustrasjon av den internasjonalisering som preger utviklingen av norsk næringsliv.

DYNO

FTF hadde ved siste årsskifte
1 534 271 aksjer i Dyno
til en markedsverdi av 227,1 mill. kroner.



Dyno Industrier AS ble etablert i 1971, da Norsk Sprængstofindustri A/S og Grubernes Sprængstofffabriker A/S slo seg sammen, men konsernets røtter kan føres tilbake til Alfred Nobel. Opphavet til det som skulle bli Dyno Industrier ble stiftet i 1865 av Nobels nære medarbeider Carl Wennerström og en gruppe norske investorer. Aksjekapitalen lød på 18 000 spesiedaler. Nitroglycerin Compagniet, som selskapet het, kjøpte patentrettighetene til Nobels metode for industriell fremstilling av nitroglycerin. Senere begynte selskapet å produsere dynamitt og røyksvakt krutt - også oppfinnelser gjort av Alfred Nobel. Det var først og fremst utbyggingen av jernbanene som skulle stå for etterspørselen etter de nye, mer effektive sprengstoffene. Men også vei- og kanalutbygging var i full gang i denne perioden.

Tilknytningen til Alfred Nobel slutter imidlertid ikke her. I 1986 kjøpte Dyno den svenske sprengstoffprodusenten Nitro Nobel AB, som Alfred Nobel grunnla under navnet Nitroglycerin Aktiebolag i 1864.

Helt fra begynnelsen av har Dyno-konsernet fulgt en vekststrategi basert på oppkjøp og sammenslåinger. Nitroglycerin Compagniet slo seg sammen med A/S Haaøen Fabriker (stiftet av Norsk Hydros grunnlegger Sam Eyde), Nitedals Krudtværk A/S og Norsk Svovelsyrefabrik A/S i 1917. Det nye konsernet fikk navnet Norsk Sprængstofindustri A/S.

Den første store diversifiseringen kom like etter krigen da det ble bestemt opprettet en fabrikk for produksjon av forskjellige typer lim og bindemidler samt formaldehyd. Virksomheten ble lagt til Lillestrøm - på det området som i dag er Dynos største kjemianlegg. Produksjonsutstyret inkluderte en komplett tysk formalinfabrikk som ble hentet til Norge i 1946 av Direktoratet for fiendtlig eiendom. Det var også på Lillestrøm-fabrikken at man så smått begynte med plastproduksjon i slutten av 1950-årene. I utgangspunktet gjaldt det produksjon av plastfolier til foring av jute- og papirsekker for egenprodusert lim. Men det utviklet seg raskt til en betydelig salgsvirksomhet.

I dag har konsernet tre hovedvirksomhetsområder: Sprengstoff-, kjemi- og plastproduksjon. I tillegg til tradisjonelle

patronerte sprengstofftyper (f.eks. dynamitt) leverer Dyno et komplett utvalg av bulk-sprengstoffer, tennere og annet tilbehør. Konsernet tilbyr også konsulenttjenester og har egne opplæringsprogram for sine kunder. Innenfor kjemivirksomhet er lim og bindemidler til trebearbeidende industri et viktig område. I tillegg produserer man bindemidler til maling- og lakkindustri samt produksjonskjemikalier til offshore-industrien. Dyno er også deleier i en metanol-fabrikk i Nederland. Et relativt nytt område for Dynos kjemivirksomhet er utvikling og produksjon av såkalte mikropartikler. Disse har mange ulike anvendelser innen bioteknologi og farmasøytisk industri. På plastsiden behersker Dyno alle de viktige produksjonsteknikker: sprøytstøping, formblåsing, rotasjonsstøping og termoforming. De viktigste produktområdene er industriell emballasje, næringsmiddelemballasje, komponenter til bil- og elektronikk-industriene, materialhåndteringssystemer, fiskeri- og andre marine produkter.

Den første utenlandsetableringen ble foretatt i 1969 da en fabrikk for fremstilling av lim og formaldehyd ble bygget i Singapore. Internasjonaliseringen skjøt for alvor fart i 1980-årene. Dyno hadde utviklet en meget sterk posisjon i det norske sprengstoffmarkedet, og det var klart at videre vekst måtte skje ved etablering utenfor landets grenser. I 1984 kjøpte Dyno den amerikanske sprengstoffprodusenten IRECO Inc. Siden da har konsernets tre hovedvirksomhetsområder kjøpt opp eller etablert nær 20 ulike virksomheter i Europa, Nord-Amerika og Asia. I den senere tid har det imidlertid vært en refokusering på det som defineres som Dynos hovedproduktområder. Dette har ført til avhendelsen av enkelte virksomheter. Kanskje det viktigste som har skjedd på dette området har vært salget av konsernets bensintankvirksomhet i 1995.

I dag har Dyno omkring 7500 ansatte som arbeider på mer enn 100 produksjonsanlegg i over 30 land. Mer enn 90 % av Dynos omsetning på 10 milliarder kroner skjer utenfor Norge. Dyno hadde pr. 31. desember 1995 en aksjekapital bestående av 25,4 mill. aksjer pålydende kr. 20,- Børsverdien pr. 31.12.1995 var på 3 762 millioner kroner.

Hafslund Nycomed er resultatet av Hafslunds overtakelse av Actinor i 1985, som den farmasøytiske bedriften Nyegaard & Co. (Nycomed) var en del av. Selskapet er i dag et internasjonalt industrikonsern, børsnotert i Oslo, London, New York, København, Frankfurt og Wien.

Aktieselskapet Hafslund ble stiftet i 1898, etter at et norsk interessentskap og det tyske firma Schuckert & Co. overtok Hafslund Gods med tilhørende rettigheter til utnyttelse av halve Sarpsfossen. Intensjonene var å benytte elektrisk kraft fra fossen i "elektrotekniske og elektrokemiske Øiemed" bl.a. til produksjon av aluminium. Men sveitsiske og amerikanske aktører i markedet slo seg sammen og satte en stopper for aluminiumsplanene. Hafslund begynte med produksjon og overføring av elektrisk kraft og fremstilling av kalsiumkarbid, senere ferrosilisium.

Hafslund Kraftverk sto ferdig i 1899, og en sterk utvidelse av virksomheten kom i 1910 ved kjøp av Kykkelsrud og ved kjøpet av Vamma fra Norsk Hydro i 1912. I 1916 kjøpte et konsortium ut det tyske selskapet, og Hafslund ble helt norsk.

Produksjonskapasiteten ved anleggene ble økt ved moderniseringer og utbygginger, og i 1964 sto et nytt kraftverk ferdig, Fellesanlegget Kykkelsrud-Fossumfoss, et sameie med Oslo Energi, hvor Hafslund Energi står for driften. Sarp Kraftverk ble bygget 1978 og er et sameie mellom Hafslund Energi og Borregaard.

I takt med kraftproduksjonen bygget Hafslund også ut et regionalt distribusjonsnett i Østfold som pr. i dag omfatter 800 km luftlinjer og 57 transformatorstasjoner. Den totale produksjonen ved kraftanleggene er ca. 2 600 Gwh årlig, hvilket gjør selskapet til landets største private leverandør av elektrisk kraft til alminnelig forsyning.

Nycomed ble grunnlagt i 1874 av apoteker Morten Nyegaard som et agentur for utenlandske apotekervarer. I perioden fra 1874 til 1940 gjennomgikk Nyegaards virksomhet en rivende utvikling fra agenturselskap til en moderne industribedrift, også med internasjonalt samarbeid. I denne prosessen ble industriell forskning introdusert, og bedriften la et grunnlag for å starte utviklingen av originale produkter. Oppfinnelsen av

det ioniske røntgenkontrastmiddelet Isopaque i 1959 var en sterk markering av selskapets inntreden på det medisinske billeddiagnostiske området. Gjennombruddet kom i 1969, med verdens første ikke-ioniske røntgenkontrastmiddel, Amipaque, og internasjonaliseringen fikk dimensjoner. I 1975 kom annen-generasjonsmiddelet Omnipaque. I dag har produktet en markedsandel på 40 % på verdensbasis.

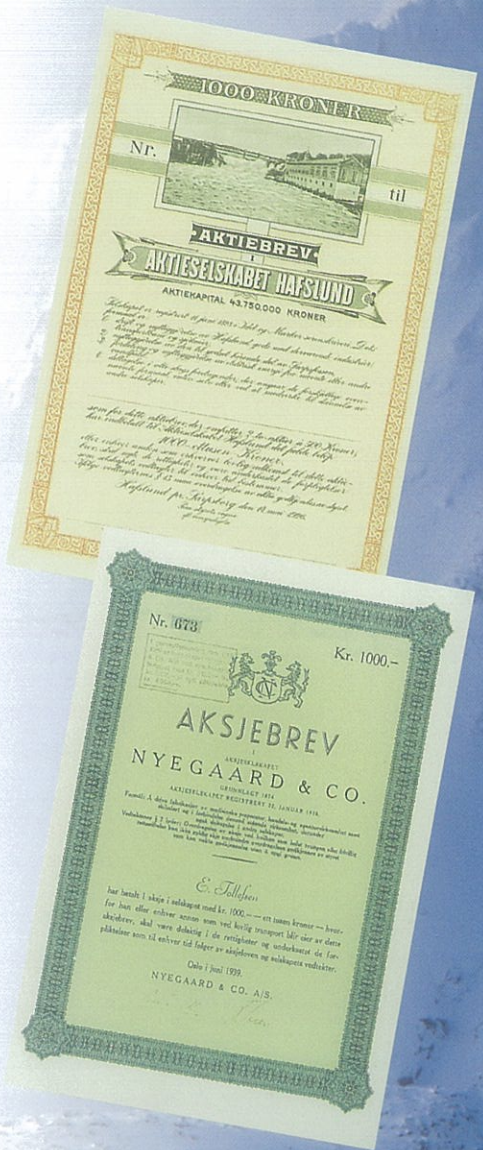
Behovet for en industriell partner som kunne styrke og videreutvikle bedriften, både finansielt og organisatorisk, førte i 1981 til en fusjon med Norgas, senere Actinor. I årene som fulgte etter Hafslunds kjøp av Actinor, ble det fokusert på de to satsingsområdene farmasøytisk industri og energi. Hafslunds ledelse definerte produksjon og distribusjon av elektrisk kraft som konsernets industrielle fundament, og den farmasøytiske virksomheten som industrielt vekstområde. Navneendringen til Hafslund Nycomed kom som en følge av dette.

Målsettingen var å etablere Europa som hjemmemarked, for deretter å ekspandere virksomheten videre internasjonalt. I 1990 ble legemiddeldivisjonen skilt ut i eget selskap, Nycomed Pharma, mens kontrastmiddelvirksomheten ble samlet i Nycomed Imaging. Gjennom en rekke oppkjøp av norske og europeiske farmasiselskap sikret kontrastmiddelvirksomheten seg kontroll over det europeiske markedet parallelt med at legemiddelvirksomheten utviklet seg til et europeisk selskap med et velutviklet produksjons-, salgs- og distribusjonsnettverk. I 1994 overtok Hafslund Nycomed kontrastmiddelvirksomheten til Sterling Winthrop og ble dermed Nord-Amerikas største leverandør av kontrastmidler. Samlet sett innehar Hafslund Nycomed nå posisjonen som verdensledende innenfor dette området.

Ved utgangen av 1995 hadde Hafslund Nycomed-konsernet produksjons-, forsknings- og salgsvdelinger i 40 land. Av konsernets ca. 6000 ansatte arbeidet 2/3 utenfor Norge, og ca. 80 % av driftsinntektene kom fra utlandet. Hafslund Nycomeds aksjekapital er bestående av 100 535 120 aksjer pålydende 5 kroner, og børsverdien pr. 31. desember 1995 var på ca. 16,4 milliarder kroner.

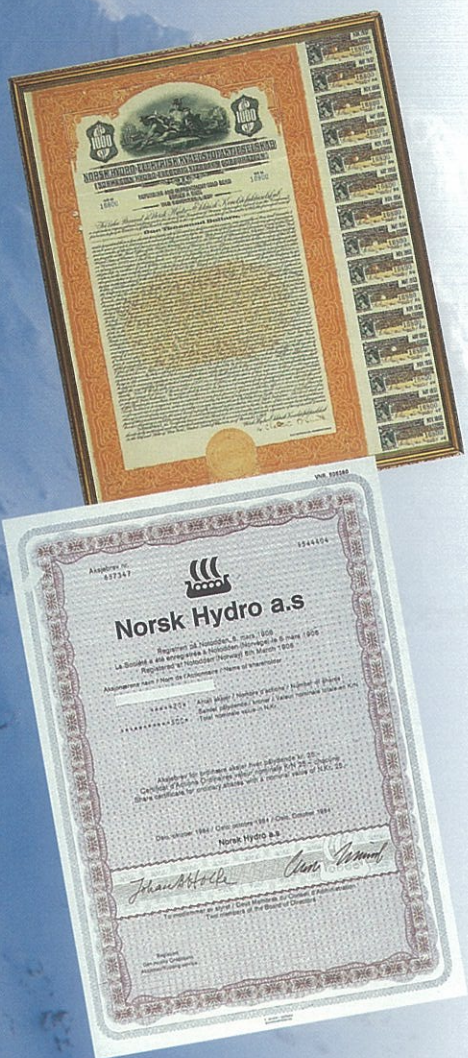


FTF hadde ved siste årsskifte obligasjoner utstedt av Hafslund Nycomed til en verdi av 63,2 mill. kroner og 7 052 984 aksjer til en markedsverdi av 1 161,1 mill. kroner.





FTF hadde ved siste årsskifte obligasjoner utstedt av Norsk Hydro til en verdi av 678,6 mill. kroner samt 5 447 000 aksjer til en markedsverdi av 1 448,9 mill. kroner.



Energi var utgangspunktet for dannelsen av Norsk Hydro og er etter 90 år fortsatt den beste fellesnevner for selskapets virksomheter. Energi i form av vannkraft, olje og gass har gitt Hydro forutsetninger for å utvikle seg til et internasjonalt arbeidende industrikonsern.

Hydro ble grunnlagt 2. desember 1905 av blant andre Sam Eyde, Kristian Birkeland og Marcus Wallenberg. Selskapets første industrielle anlegg, Notodden Salpeterfabriker, var kommet i produksjon året før. Hydros grunnleggere skapte mineralgjødning av luft og vann. Mot utgangen av det 20. århundre er Hydro en internasjonalt ledende produsent av mineralgjødning. Gjødning fra Hydro bidrar til å sikre matforsyningen for om lag 200 millioner mennesker.

Viktige begivenheter i selskapets utvikling de første tiårene var blant annet:

- omfattende utbygging av vannkraftanlegg i Telemark, etablering av Rjukan Fabriker, og bygging av gjødsselfabriker på Herøya ved Porsgrunn.
- På 1950-tallet startet produksjon av PVC og magnesium i Porsgrunn. I Glomfjord i Nordland ble fullgjødsselfabrikk satt i drift.
- På 1960-tallet startet selskapet produksjon av aluminium på Karmøy. I 1965 deltok Hydro i 1. konsesjonsrunde for leting etter olje og gass på norsk sokkel i Nordsjøen.
- 1970-tallet var preget av økende engasjement innen olje- og gass-sektoren. Hydro startet oppbyggingen av aluminiumpressverk i flere europeiske land. I 1978 ble nye petrokjemiske anlegg satt i drift på Rafnes i Nedre Telemark.
- På 1980-tallet fulgte en lengre periode med europeisk og internasjonal ekspansjon på landbruksområdet. Hydro overtok en rekke produksjonsanlegg for mineralgjødning i Nederland, Sverige, Storbritannia, Tyskland og Frankrike. På aluminiumområdet ble ÅSV overtatt.
- I 1990-årene har selskapet gjennomført omfattende restrukturering og effektivisering av sine produksjonsanlegg. Hydro har også gått inn i tre ammoniakfabrikker i Trinidad og Tobago og deltar i utvidelser i Qatar Fertiliser Company. Olje- og gassvirksomheten utvides sterkt og kjennetegnes av store teknologiske fremskritt som gir lønnsom utvinning av reserver

som for få år tilbake ikke var tilgjengelige eller det ville ha vært for dyrt å produsere.

De største markedene for Hydros produkter ligger i Europa. Landene innenfor Den europeiske union (EU) står for om lag 63 prosent av selskapets omsetning. Hydro hadde i 1995 rundt 32 000 ansatte.

Hydro har som uttrykt målsetting å være blant de fremste innenfor områdene helse, miljø og sikkerhet. Over tid har det vært en betydelig reduksjon av miljøutslipp fra Hydros produksjonssteder, til tross for økning i produksjonsvolumet. De fremtidige utfordringer er særlig knyttet til å øke gjenbruk og resirkulering av materialer, samt å fremme forretningsutvikling med utgangspunkt i selskapets miljøteknologi.

Hydro er den største produsent og leverandør av mineralgjødning i Vest-Europa. Utenfor Europa er et omfattende nett for markedsføring av gjødning under oppbygging.

Til fremstilling av aluminium og magnesium har Hydro bygd ut betydelige vannkraftressurser i Norge. Selskapet har en fremtredende posisjon også innen videreforedling av aluminium, blant annet med en rekke aluminiumpressverk i Europa og USA.

Hydro er blant de ledende oljeselskaper på norsk sokkel og har operatøransvar for blant annet nordsjøfeltene Oseberg, Brage, Troll Olje, Njord og Visund. Hydro driver utstrakt handel og detaljmarkedsføring av bensin og oljeprodukter i Skandinavia.

Gass fra Nordsjøen gir tilgang på råstoff for produksjon av ammoniakk og plastmaterialer. Selskapet produserer PVC for markeder i Nord-Europa og har en solid posisjon i det asiatiske markedet, hvor det er betydelig økning i etterspørselen etter plastmaterialer.

Hydro har også en sterk posisjon innen oppdrett av laks i Norge, Skottland og Irland med salg i europeiske og oversjøiske markeder.

Hydro hadde pr. 31. desember 1995 en aksjekapital bestående av 229,1 mill. aksjer pålydende kr. 20,-. Selskapets børsverdi var ved årsskiftet 60 933 mill. kroner. Hydro er det største selskap på Oslo Børs med 22,1 prosent av samlet børsverdi. Staten er største eier med 51 prosent av aksjene.

Kreditkassen ble grunnlagt 2. mai 1848 under navnet Christiania Bank og Kreditkasse og var inntil 1855 den eneste forretningsbanken i Norge. Banken har helt siden stiftelsen hatt en sentral posisjon i norsk bankvesen og næringsliv.

Kreditkassen er i dag en av landets ledende finansinstitusjoner og den nest største forretningsbank. Totalt har banken ca. 540 000 personkunder og ca. 49 000 bedriftskunder. Kreditkassen har 153 kontorer fordelt over hele landet, og er i tillegg tilgjengelig for kundene via 270 egne minibanker og ca. 25 000 betalingsterminaler over hele landet. Gjennom K-Link kan kundene dessuten få utført banktjenester hele døgnet.

Bankens forretningsgrunnlag omfatter blant annet:

- Kreditkassen er en stor norskeid forretningsbank med Norge som hovedmarked.
- Kreditkassen skal være en totalleverandør av finansielle tjenester.
- Kreditkassen legger stor vekt på å ta vare på og utvikle det konkurransefortrinn et variert distribusjonsnett representerer.
- Kreditkassens internasjonale virksomhet skal bidra til å gi banken et konkurransemessig fortrinn i Norge i form av produkttilbud, kompetanse og tilgang til et internasjonalt nettverk.
- Kreditkassens forretningsvirksomhet skal øke aksjonærenes verdier. Den overordnede målsettingen er å sikre aksjonærene konkurransedyktig avkastning over tid. Banken vil tilstrebe stabilitet i utviklingen i utbytte pr. aksje over tid, i tråd med det som anses vanlig for ledende europeiske banker.
- Vekst ved egen salgsvirksomhet eller ved oppkjøp skal være basert på solid lønnsomhet og forsvarlig risikoprofil.

Inntil midten av 1950-årene var bankens virksomhet primært rettet mot Oslo-området. I løpet av 1950- og 1960-årene etablerte banken et landsdekkende nettverk av filialer og innfusjonerte flere mindre banker. Banken vokste videre gjennom fusjonene med Andresens Bank i 1980, Vestfoldbanken i 1981, Fiskernes Bank i 1984 og Sørlandsbanken i 1990, samt overtakelsen av Sunnmørsbanken samme år. Banken overtok også ti Fokus-filialer i Bergens-

området og Norske Liv i 1993 og Vestenfjelske Bykreditt AS i 1994. Bankens internasjonale ekspansjon startet i 1969 gjennom 25 prosents deltagelse i Anglo Nordic Bank i Zürich. Banken opprettet i 1973 sitt første heleide datterselskap utenfor Norge i Luxembourg.

I likhet med andre norske banker ble Kreditkassen negativt påvirket av nedgangskonjunktorene på slutten av 1980-tallet. Store utlånstap førte til at bankens aksjekapital gikk tapt og Staten ble 100 prosent eier. Gjennom en stor emisjon i 1993 og Statens salg av aksjer i 1995 er Statens eierandel nå ca. 51 prosent.

Kreditkassen betrakter Norge som sitt viktigste marked. Internasjonalt vil banken være representert i de større finanssentra for å betjene norske selskaper. Banken har kontorer i sentrale finanssentra verden rundt, herunder Luxembourg, London, New York og Singapore.

Bankens strategi har i de senere år vært å styrke soliditeten og lønnsomheten samt å utvikle universalbankkonseptet i det norske marked.

Innen såvel person- og bedriftskundemarkedet er det bankens strategi å opprette og å utvikle langsiktige kunde-forhold ved å tilby et bredt spekter av produkter og tjenester av høy kvalitet som er tilpasset kundens behov.

Kreditkassen har utviklet seg til å bli en totalleverandør av finansielle tjenester, der kundene kan få dekket alle sine finansielle behov på ett og samme sted. I tillegg til tradisjonelle banktjenester tilbyr konsernet flere spesialiserte finansielle tjenester gjennom heleide datterselskaper. Blant de viktigste er forvaltningsselskapet K-Fondene AS, livsforsikringsselskapet Norske Liv AS, finansieringsselskapet K-Finans AS, samt Vestenfjelske Bykreditt AS, som tilbyr finansiering med fast rente mot pant i fast eiendom. Ved overtakelse av Norgeskreditt Holding AS vil Kreditkassen bli den ledende tilbyder av langsiktige pantelån i Norge.

Banken hadde ved utgangen av 1995 ca. 4 200 ansatte.

Kreditkassen hadde pr. 31. desember 1995 en aksjekapital bestående av 550,1 mill. aksjer pålydende kr. 7,-. Selskapets børsverdi var ved årsskiftet 8 142 mill. kroner.

KREDITKASSEN

CHRISTIANIA BANK OG KREDITKASSE

FTF hadde ved siste årsskifte innskudd i Kreditkassen for 100 mill. kroner, sertifikater for 150,1 mill. kroner, obligasjoner til en verdi av 2 307,7 mill. kroner samt 11 290 212 aksjer til en markedsverdi av 167,1 mill. kroner.



FTF hadde ved siste årsskifte 645 886 aksjer i Kverneland til en verdi av 79,1 mill. kroner.



Kverneland AS (Kverneland) ble etablert i 1879 og registrert som aksjeselskap den 21. desember 1894. Basis for selskapets virksomhet har hele tiden vært redskaper, maskiner og utstyr til landbruket. Bedriften har gjennom tiden utviklet seg fra en bygdesmie til et internasjonalt konsern med egne selskaper i 10 forskjellige land. Firmaet var eid av familien Kverneland fram til 1983, hvorefter selskapet ble notert på Oslo Børs.

På grunn av at det norske hjemmemarkedet var relativt lite, var satsing på eksportmarkeder påkrevet for å fortsette selskapets ekspansjon, og Kverneland har siden midten av 1950-årene etablert seg i de fleste høyt mekaniserte jordbruksland med vesentlige markedsandeler for sine produkter. Dette innbefattet etablering av egne salgsselskaper i Sverige, Danmark, Storbritannia, Frankrike, Spania, Quebec (Canada), Irland og Norge. I de øvrige europeiske markeder samt Nord-Amerika, Australia, New Zealand, Japan og i andre land er det etablert samarbeid med lokale importører som ivaretar distribusjonen av Kvernelands produktprogram. Konsernet eksporterer jevnlig til over 50 land i alle verdensdeler. Konsernets produksjons-selskaper er i dag lokalisert i Norge, Danmark, England, Italia og Tyskland.

De siste årene har mindre enn 10 prosent av konsernomsetningen vært i det norske markedet, 10-12 prosent har vært til oversjøiske markeder, mens hovedmarkedet har vært Europa utenom Norge hvor EU-landene har fått en gradvis større andel. Konkurransen i de fleste europeiske markeder er i stor grad preget av lokale konkurrenter med tradisjonelt store hjemmemarkeder og begrenset eksportandel. Kverneland har et av de best utbygde distribusjonsnett i redskapsbransjen i Europa med bl.a. egne salgsselskaper i syv forskjellige land. Fra 1992 og frem til i dag er omsetningen bortimot fordoblet. Egenkapitalen er for tiden på over 50 prosent. I 1995 hadde konsernet 1621 ansatte.

Etter en sterk tilbakegang i totalmarkedet for landbruksmaskiner på midten på 1980-tallet, gjennomførte Kverneland intern strukturtilpasning og konsentrasjon om færre produksjonssteder. På begynnelsen av 1990-tallet ble konsernets strategi fastlagt med satsning innen tre produktområder - maskiner

for jordbearbeiding, grasdyrking og potetdyrking. For å sikre en ytterligere utvikling av konsernets internasjonale distribusjonsnett ble det også fastlagt at Kverneland skal tilby et fullt produktprogram innen de valgte produktområder. Dette har ført til sterk ekspansjon med oppkjøp av andre bedrifter for å bygge ut produktprogrammet med nye redskapstyper.

I 1986 fusjonerte Kverneland-konsernet med F.A. Underhaug AS som primært var en produsent av potetdyrkningsredskaper og grasvogner for det norske markedet. Dette var Kverneland-konsernets første ekspansjon utenfor jordbearbeidingsområdet.

Kverneland har siden 1992 vært inne på eiersiden i italienske Machine Agricole Maletti SpA og eier nå 50% av aksjene.

Kverneland kjøpte i 1993 den danske landbruksmaskinprodusenten Maskinfabrikken Taarup AS (Taarup). Oppkjøpet gjorde at Kverneland kan tilby et bredt produktspekter innen grasmaskiner. Oppkjøpet av Taarup tilførte også konsernet den engelske produksjonsbedriften Kverneland Kidd Ltd.

Kverneland inngikk i august 1994 en strategisk allianse med tyske Accord Landmaschinen H. Weiste & Co. GmbH som er Europas ledende produsent av pneumatiske (luftdrevne) såmaskiner. Kverneland har i januar 1996 besluttet å utøve sin opsjon til å øke sin eierandel i selskapet fra 26 prosent til 100 prosent av aksjene.

Produksjonen er nå konsentrert om Kverneland Klepp AS for ploger, harver og integrerte jordbearbeidingsredskaper; Kverneland Underhaug AS for potetmaskiner og ballepakkere (Silawrap); Kverneland Taarup AS for slåmaskiner, fôrhøstere, grasvogner og river; Kverneland Kidd Ltd. for slåmaskiner, fôrmiksere, choppere og gjødselvogner; Machine Agricole Maletti SpA for rotorharver, jordfresere og gras- og halmkuttere; samt Accord Landmaschinen H. Weiste & Co. GmbH for såmaskiner.

Kverneland hadde pr. 31. desember 1995 en aksjekapital bestående av 8 963 634 aksjer pålydende kr 10,-. Selskapets børsverdi var ved årsskiftet på 1 098 millioner kroner.

Industrikonsernet Kværner ble etablert først i 1967, men mange av konsernets bedrifter har sine røtter langt tilbake i europeisk industrihistorie. Kværner-selskaper i Finland og England, som Kværner overtok i moderne tid, kan føre sine spor tilbake til siste halvdel av 1700-tallet, mens det på norsk side finnes tydelige spor etter Kværner i begynnelsen av 1800-tallet.

De eldste norske Kværner-bedriftene kom til omtrent samtidig med den norske grunnloven. Mesna Bruk, i dag Kværner Mesna, ble stiftet i 1814 og Thune Mek. Verksted, i dag Kværner Eureka, i 1815. Det var hjemmemarkedet med en begynnende mekanisering av landbruk og sagbruksvirksomhet som dro det hele i gang.

Fra 1840 og utover skjøt utviklingen fart. Norge opplevde en blomstringstid, og mange nye bedrifter så dagens lys, blant dem Myrens Verksted (1848) og Kværner Brug (1853). I tillegg kom også bygningsindustrien til å spille en sentral rolle. Med tre og tegl som eneste konkurrenter, leverte Kværner de mest utrolige komponenter i støjern og klinkede konstruksjoner. Skipsbygging fikk etterhvert også mer preg av industriell virksomhet, og verft i Moss og Fredrikstad kom til i 1870-årene.

Via avansert prosessutstyr av ymse slag, lokomotiler for landbruket og lokomotivbygging, ble Kværner mot slutten av forrige århundre involvert i vantturbinsproduksjon, først for drift av maskiner og senere for generering av elektrisk kraft. Turbiner er fortsatt blant de aller viktigste produktene i Kværners etterhvert store produktportefølje. Siden den gang har Kværners utvikling og historie langt på vei vært sammenfallende med den industrielle utviklingen i vårt langstrakte land, - fra en lang vekstperiode etter unionsoppløsningen i 1905 til depresjonen på 20-tallet og via den andre verdenskrig til nærmere 30 års kontinuerlig vekst etter krigen.

I 1960 fikk man de første tegn til konserndannelse blant Kværner-bedriftene ved at Kværner Brug, Myrens Verksted og Thunes Mek. Verksted fikk en og samme leder. De tre selskapene hadde tilsammen ca. 2 000 ansatte. I 1967 ble så holdingselskapet Kværner Industrier A/S etablert. På dette tidspunkt var Kværner i all hovedsak et norsk selskap.

På begynnelsen av 70-tallet begynte internasjonaliseringen, dog med svært små og forsiktede skritt. På begynnelsen av 80-tallet kom fortsatt mer enn 90 prosent av Kværners omsetning fra konsernets norske bedrifter.

I dag er bildet et helt annet. I løpet av ti år, fra 1985 til 1995, utviklet Kværner seg fra å være et norsk selskap til å bli et internasjonalt teknologikonsern med etableringer i fem verdensdeler. Internasjonaliseringen startet for alvor i begynnelsen på 80-tallet gjennom flere oppkjøp innenfor vannkraftmarkedet. I 1988 overtok Kværner det britiske skipsverftet Govan i Skottland. Dette markerte et comeback innen skipsbygging, etter at Kværner en periode trakk seg helt ut av markedet. Vekst og internasjonalisering gikk senere hånd i hånd gjennom store begivenheter som:

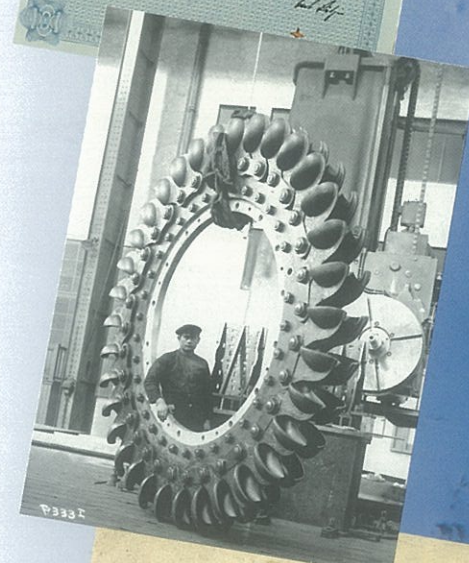
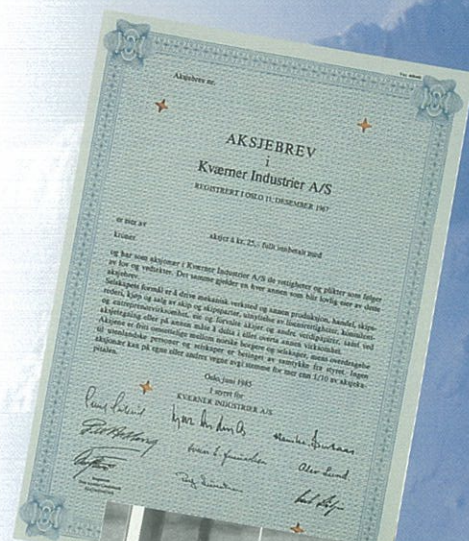
- Overtagelsen av Kamyrt i 1989. Dermed var Kværner en stor leverandør av utstyr og systemer til den kjemiske masseindustrien.
- Fusjonen med den norske skipsbyggeren Kleven i 1990.
- Overtagelsen av den finske skipsbyggeren Masa-Yards i 1991.
- Overtagelsen av svenske Götaverken Energy i 1991. Dette betød at Kværner nå også kunne levere gjenvinningssystemer til blant annet treforedlingsindustrien.
- Overtagelsen i 1992 av skipsverftet Warnow Werft i det tidligere Øst-Tyskland.

Den sterke veksten til tross: Kværners virksomheter, organisert i de fire forretningsområdene Skipsbygging, Olje & Gass, Verksteder og Pulp & Paper, er også i dag tilknyttet maritim industri og produksjonssystemer for foredling av naturressurser basert på skog, fisk, olje, gass og vannkraft. Kværnerkonsernet omsetter i dag for ca. 30 milliarder kroner. Mer enn 60 prosent av omsetningen kommer fra konsernets mer enn 100 bedrifter utenfor Norge. Konsernet har i dag vel 24 000 ansatte fordelt på nærmere 200 selskaper over hele verden.

Kværner hadde pr. 31. desember 1995 en aksjekapital bestående av 43,4 mill. aksjer pålydende kr. 12,50. Selskapets børsverdi var ved årsskiftet på 9 594 mill. kroner.

KVÆRNER™

*FTF hadde ved siste årsskifte
2 908 350 aksjer i Kværner til en
markedsverdi av 651,5 mill. kroner.*



SCHIBSTED

FTF hadde ved siste årsskifte
5 092 040 aksjer i Schibsted til en
markedsverdi av 437,9 mill. kroner.

Fra å ha vært et familiedrevet selskap med et mindre forlag og én avis, har Schibsted A/S i årene etter 1965 utviklet seg til landets ledende mediekonsern.

Begynnelsen var så beskjeden som vel mulig: Grunnleggeren, Christian M. Schibsted (1812-1878) vokste opp i trange kår, ble tidlig foreldreløs og fikk utdannelse som typograf ved Christiania Opfostringsanstalt. Fra 1843 drev han eget boktrykkeri og produserte bøker og tidsskrifter.

I 1855 ble det også avisdrift. Schibsted påtok seg å trykke en nystartet liberal dagsavis, Aftenbladet. Redaktørene eide avisen og tok den med seg til et annet trykkeri våren 1860, slik at Christian M. Schibsted satt igjen med en nyanskaffet presse uten trykkoppdrag. For å komme ut av krisen startet han 14. mai 1860 en beskjeden fire siders avislapp, Christiania Adresseblad. Han begrunnet lanseringen med "at Folk, der ikke have Leilighed til at afse Mere, ogsaa kunne faa deres Trang til Avislæsning tilfredsstillet". Schibsted ville for øvrig utgi en avis skrevet "i en human og anstændig Tone". Året etter fikk denne avisen navnet Aftenposten. Etter en periode som politisk nøytral med helning mot venstre, gikk Aftenposten til høyre fra begynnelsen av 1870-årene.

I en periode med byutvidelser og sterk vekst i den norske hovedstaden utviklet grunnleggerens sønn, den dynamiske Amandus Schibsted (1849-1913) Aftenposten til en storavis. Fra 1885 av utkom avisen med både morgen- og aftenutgave. Aftenposten hadde søndagsavis inntil dette ble forbudt i 1919, men var tilbake på søndager i 1991.

Etter Amandus Schibsteds bortgang i 1913, overtok den karaktersterke og sosialt bevisste hustruen Thrine Schibsted, f. Munthe (1849-1933) Aftenposten. Ved hennes død gikk eierskapet videre til parets to døtre. Aftenposten var etter dette eid av to familiegrenener. De satset systematisk på å utvikle avisen, som vokste frem til en dominerende posisjon og i mange år var Norges største avis, inntil den ble distansert av VG.

På flere områder var Aftenposten først med satsing på nye muligheter etterhvert som de kom: fotografi, radio og fly. Samtidig ble et omfattende nett av utenrikskorrespondenter bygget opp. Representanter for eierne hadde den

forretningsmessige ledelse, mens de ansatte en rekke kjente personligheter som sjefredaktører.

Schibsted A/S eier og utgir også løssalgssavisen Verdens Gang, som ble startet i 1945 av en gruppe innenfor motstandsbevegelsen fra den annen verdenskrig. VG fikk overta avishuset og noe produksjonsutstyr fra den nedlagte storavisen Tidens Tegn. Avisens politiske linje var - og er - uavhengig liberal. Da VG fikk økonomiske vanskeligheter i 1960-årene ble den - i 1966 - overtatt av Aftenpostens eiere. Satsing på moderne nyhetsjournalistikk og layout samt effektiv utvikling av distribusjonen medvirket til en sterk og jevn opplagsvekst som i begynnelsen av 1980-årene gjorde VG til Norges største avis. Både Aftenposten og VG har lagt om produksjonen til offset og moderne datateknikk.

Chr. Schibsteds Forlag A/S ble etter den annen verdenskrig bygget ut med håndbøker og enkelte andre utgivelser som spesialitet, og med den årlige "Hvem Hva Hvor" som en ubestridt salgssuksess på det norske bokmarked. Under navnet Scan-Foto har Schibsted A/S organisert et billedbyrå for det norske og internasjonale marked.

Familieselskapet bak Aftenposten og VG ble i slutten av 1980-årene omdannet til et familieaksjeselskap: Schibsted A/S som er morselskap for datterselskapene Aftenposten A/S, Verdens Gang A/S og Chr. Schibsteds Forlag A/S. Selskapet ble notert på Oslo Børs i 1992. Etterhvert har selskapet utvidet konsernets mediaengasjementer gjennom satsingen på reklamefjernsyn (TV2 og TV+). Schibsted A/S har også utvidet engasjementet innen film- og TV-produksjon til å omfatte det skandinaviske marked.

Schibsted A/S er en tung aksjonær i Norges fire største regionaviser, Adresseavisen, Bergens Tidende, Stavanger Aftenblad og Fædrelandsvennen, samt i Harstad Tidende og Asker og Bærums Budstikke. I 1995 overtok konsernet Oslonett, som under navnet Schibsted Nett representerer satsing på multimedia.

Schibsted A/S hadde pr. 31. desember 1995 en aksjekapital bestående av 69 250 000 aksjer pålydende kr 1,-. Selskapets børsverdi var ved årsskiftet 5 955,5 millioner kroner.



Sparebanken NOR markerer i 1997 sitt - og norsk sparebankvesens - 175-årsjubileum.

Det startet i 1822 med etableringen av Christiania Sparebank, landets første private bank. Dagens bankkonsern er resultatet av sammenslutninger av 80 tidligere sparebanker.

Sparebanken NOR ble etablert 1. oktober 1990 gjennom en fusjon mellom fem sentrale sparebanker: Sparebanken ABC, Sparebanken Buskerud, Sparebanken Vestfold, Sparebanken Østfold og Sparebanken Østlandet.

Sparebanken NOR er landets tredje største bank, med en forvaltningskapital på omkring 100 mrd. kroner og 3200 medarbeidere. Næringslivsengasjementene og utlån til offentlig sektor utgjør til sammen nær halvparten av bankens samlede utlånsportefølje.

Banken har vel 900 000 kunder, 170 bankkontorer på Østlandet og distriktsavdelinger i syv kysthovedsteder; Kristiansand, Stavanger, Bergen, Trondheim, Bodø, Tromsø og Vadsø. Banken har en sterk posisjon i sitt hovedmarksområde på Østlandet. En tredjedel av befolkningen i dette området har Sparebanken NOR som sin hovedbank.

Sparebanken NOR har en desentralisert organisasjon, med betydelige fullmakter og god kompetanse på det enkelte bankkontor. Beslutningene kan derfor tas nærmest mulig kundene, og banken forsøker med dette å gi begrepet "nærbanken" et reelt innhold. Nye produkter, som BrevGiro og kontofon, og utvidede åpningstider ved en rekke kontorer, har bedret tilgjengeligheten for kundene. Banken åpnet i mars 1996 landets første telefonbank som vil være åpen 24 timer i døgnet, 365 dager i året.

Sparebanken NOR fikk våren 1993 Finansdepartementets tillatelse til å etablere et finanskonsern og ble dermed det første norske konsernet som omfatter både bank og forsikring. Finanskonsernet består av morbanken, Sparebank Kreditt, NOR Finans og ALFA Livsforsikring. Disse selskapene gjør, sammen med SPN Fonds og Avanse Forvaltning, konsernet til en totalleverandør av finansielle produkter.

Banken er aktiv i eiendomsmegling. Det er etablert flere eiendomssentre i hver region, og samlet er denne kjeden landets nest største i eiendomsomsetning.

Linstow Eiendom er et datterselskap som er engasjert i etablering, utvikling og forvaltning av næringsbygg. Selskapets store prosjekt i 1996 er fullføringen av Ibsen-kvartalet, et kontor-kompleks på 32 000 kvm.

Union Bank of Norway International S.A. i Luxembourg er en heleiet datterbank som betjener konsernets privatkunder, bosatt i utlandet. Sparebanken NOR er norsk hovedbank for vel 50 internasjonale banker.

Tidligere Sparebanken ABC, etablert i 1985, var en fusjon mellom Fellesbanken A/S og Sparebanken Oslo Akershus. Aksjene i Fellesbanken, som bare var eiet av norske sparebanker, ble ved fusjonen konvertert til grunnfondsobligasjoner, som ved endringer i sparebankloven i 1989 ble omdannet til grunnfondsbevis.

Sparebanken NOR kom gjennom bankkrisen uten statlig støtte. I denne perioden var det imidlertid vanskelig å hente inn ny egenkapital. Statens Bankinvesteringsfond gikk i to omganger inn med til sammen én milliard kroner i ansvarlige lån, som i desember 1993 ble konvertert til grunnfondsbevis.

Sparebanken NOR hadde pr. 31. desember 1995 en grunnfondsbeviskapital bestående av 24 625 582 mill. grunnfondsbevis pålydende kr. 100,-. Grunnfondsbevisene er notert på Oslo Børs og en databasert aksjebørs i London. Børsverdien av grunnfondsbeviskapitalen var ved siste årsskifte på 3 909 mill. kroner.

Statens Bankinvesteringsfond var ved årsskiftet den største grunnfondsbevis-eieren, med ti millioner bevis, vel 40 prosent av den samlede beholdningen. Fondet vil selge seg ut i løpet av første halvår 1996.

sparebanken **NOR**

FTF hadde ved siste årsskifte innskudd i Sparebanken NOR for 100 mill. kroner, obligasjoner for 130,9 mill. kroner, konvertible obligasjoner til en verdi av 58,0 mill. kroner samt 45 000 grunnfondsbevis til en verdi av 7,4 mill. kroner.



FTF hadde ved siste årsskifte obligasjoner utstedt av UNI Storebrand for 233,4 mill. kroner samt 14 416 958 preferanseaksjer og 27 925 940 ordinære aksjer til en samlet markedsverdi av 1 147,5 mill. kroner.

UNI Storebrands røtter går tilbake til 1753, og norsk forsikringshistorie er på mange måter identisk med UNI Storebrands historie. Forløperen til selskapet, Christiania Brand-Assurance-Casse, ble opprettet 36 år før den franske revolusjon. Dette var en privat organisert brannkasse for Christiania. Det var de mange branner som i særlig grad utløste behov for en forsikringsordning. Store branner utsløttet helt eller delvis flere norske kjøpsteder, og store tap og mye fortvilelse fulgte i kjølvannet av dette.

I 1767 ble Den almindelige Brandforsikringsanstalt opprettet, med tanke på dekning av hele landet. Selskapet ble opprettet ved en kongelig forordning. Det ble administrert av Staten frem til 1893, da det ble omdannet til et gjensidig selskap. Navnet Forsikringsanstalten ble senere skiftet ut med andre betegnelser. Best kjent er navnet Norges Brannkasse. Frem til 1950-årene var selskapet praktisk talt et rent brannforsikringsselskap.

Storebrand ble etablert i 1847 som et rent skadeforsikringsselskap, med prokurator Daniel Kildal og jurist Jørgen Gjerdrum som sentrale initiativtagere. I 1861 stiftet Storebrand et datterselskap til å drive livsforsikringsvirksomhet, under navnet Idun. Dette var landets første private livsforsikringsselskap.

Da Kristiania Børs startet med aksjenoteringer i 1881 var flere av de selskapene som er innlemmet i UNI Storebrand å finne på børskurslisten. Således kan man si at UNI Storebrand er blant de få gjenværende selskaper notert på Oslo Børs i dag som har vært med siden starten.

Det ligger en rekke fusjoner og oppkjøp bak dagens konsern. Eksempelvis fremsto Norske Folk og Norges Brannkasse i den fusjonerte enheten UNI Forsikring i 1983, mens Nordengruppen ble fusjonert med Storebrand i 1982. I 1991 ble det nåværende konsern etablert ved fusjon mellom UNI Forsikring og Storebrand. Blant annet takket være de erfaringer begge parter hadde fra tidligere fusjoner, ble sammensmeltingen planmessig og effektivt gjennomført.

I nyere tid er Skandiakrisen det som mest har satt konsernet på prøve. Selskapet ble satt under offentlig administrasjon sommeren 1992 etter at et oppkjøpsforsøk mot svenske Skandia mislyktes. Selskapet ble refinansiert ved en samlet innbetaling til selskapet på 6,4

milliarder kroner i form av salg av nye aksjer, opptak av obligasjonslån samt salg av Skandiaaksjer. Det refinansierte UNI Storebrand ble børsnotert fra 21. juni 1993, og selskapet ble satt fri fra offentlig administrasjon noen uker etterpå.

UNI Storebrand er blant landets største bedrifter, og en av landets største investorer i verdipapirer og fast eiendom. Selskapet planlegger oppstart av bank i løpet av inneværende år. Konsernet betjener over 40 prosent av skadeforsikringsmarkedet i landet, og over 30 prosent av livs- og pensjonsforsikringsmarkedet. Gjennom UNI Storebrand Spar er selskapet en av landets ledende aktører i fondsforvaltningsmarkedet.

UNI Storebrand har ca. 1,1 millioner kunder. Selskapet betjener sine kunder gjennom ca. 270 kontorer spredt over hele landet. Etter at den internasjonale reassuransvirksomheten ble solgt i 1995, er det begrenset virksomhet utenlands. Datterselskapet UNI Storebrand Sverige har dog en ekspansjonsstrategi i deler av det svenske markedet.

Konsernet har 4 200 ansatte og ca. 80 000 aksjonærer.

Selskapets børsverdi var ved siste årsskifte 10,8 milliarder kroner. Aksjekapitalen er fordelt på 276,4 millioner ordinære aksjer og 100 millioner preferanseaksjer pålydende kr. 5,-. Den utenlandske eierandelen har vært sterkt økende det siste året. Ved årsskiftet var utenlandsandelen i ordinære aksjer 48 prosent og i preferanseaksjer 4 prosent.



Veidekke ble stiftet i 1936 med en aksjekapital på 10 000 kroner, fordelt på 50 aksjer.

Det begynte med brostein - og i 60 år har selskapet vokst gjennom å "legge sten på sten".

Fram til 1940 hadde Veidekke kontrakter på mindre asfaltarbeider og setting av gatestein på forskjellige steder i Østfold, men under krigen lå all virksomhet nede. I 1948 vant Veidekke kontrakt på utbygging av rullebaner på Sola flyplass. Denne kontrakten var den første av en rekke store flyplasskontrakter som firmaet sikret seg. I midten av 50-årene ble Veidekke engasjert til utbyggingen av flyplassen i Addis Abeba i Etiopia, en kontrakt som var av stor betydning for firmaets videre utvikling. I 60-årene var det bygging av motorveier som preget Veidekkes virksomhet, og i 70-årene hadde selskapet kontrakter i forbindelse med større industriutbygginger. Fra 1969 og fram til begynnelsen av 80-årene var Veidekke engasjert i Kenya på forskjellige oppdrag for NORAD.

I 1982 overtok Veidekke konkursboet til et firma med 120 ansatte som drev ren byggvirksomhet. Selskapet ble dermed tilført kompetanse på tømmer- og murerensiden. Dette var det første i en rekke bedriftserverv. Siden 1982 er i alt 13 bedrifter innlemmet i Veidekke. Den siste og største fusjonen skjedde i 1991 da Aker Entreprenør ble fusjonert inn i Veidekke. Disse ervervene bidro til at Veidekke vokste fra nummer ni i størrelse ved inngangen til 80-årene til en ledende posisjon i dagens norske entreprenørmarked.

Parallelt med utviklingen innenfor bygg og anlegg fortsatte Veidekke sin stein-, grus- og pukkvirksomhet. Siden begynnelsen på 50-årene hadde Veidekke samarbeidet med asfaltfirmaet Korsbrekke og Lorck AS, og i 1987 overtok Veidekke 60 prosent av aksjene i bedriften. Senere ble også veiavdelingen i Sigurd Hesselberg fusjonert med Veidekke. Selskapet eier dessuten 50 prosent av aksjene i firmaet Kongsvinger Asfalt. Veidekke-gruppen dekker dermed rundt 30 prosent av det totale asfaltmarkedet.

Veidekke har alltid lagt vekt på kontrollert vekst og sterk fokusering på lønnsomhet gjennom en fleksibel organisasjon med desentralisert resultat-

ansvar. Det legges også stor vekt på at de ansatte er engasjert på eiersiden. Foruten de ansatte som har nær 10 prosent av aksjene, er de største eierne norske institusjonelle investorer. Veidekke ble notert på hovedlisten på Oslo Børs i 1986.

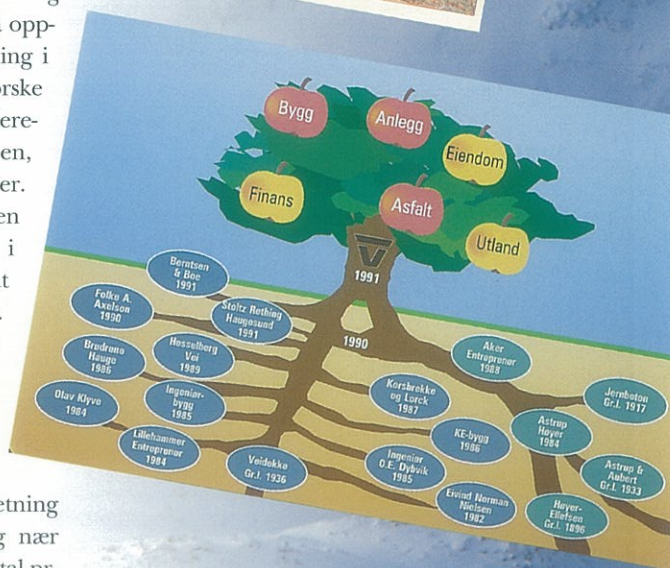
Veidekke har i dag virksomhet over hele landet. Selskapet har et bredt ressurs- og kompetansegrunnlag og solid økonomi. Virksomheten spenner over et vidt felt og dekker lokal bygg- og anleggsvirksomhet, spesialiserte anleggsoppdrag, asfaltvirksomhet, pukk- og grusproduksjon, utvikling og forvaltning av eiendommer, finansforvaltning og internasjonal entreprenørvirksomhet. Gjennom datterselskapene Veidekke GmbH og Noremco Construction driver Veidekke entreprenørvirksomhet i Tyskland og i Øst-Afrika.

Veidekke tar fortsatt sikte på å være en selvstendig bedrift uten dominerende eiere med et sterkt engasjement fra de ansatte på eiersiden. Grunnlaget for dette legges gjennom lønnsom drift. Veidekke skal være en ledende entreprenørbedrift med strenge krav til helse, miljø og sikkerhet. Kvalitet i byggeprosessen og videre kompetanseutvikling hos medarbeiderne skal bidra til å opprettholde og styrke selskapets stilling i markedet. Samarbeidet med norske og utenlandske bedrifter vil bli videreført for å styrke konkurranseevnen, særlig på internasjonale prosjekter. Veidekke tar mål av seg til å spille en aktiv rolle i strukturutviklingen i norsk bygg- og anleggsnæring ut fra faglig og finansiell styrke. Selskapets utviklingsprogram er samlet under mottoet "Fem i '97 - Veidekke mot år 2000", hvor første milepel er en resultatmargin på nivå 5 prosent fra og med 1997.

Veidekke hadde i 1995 en omsetning på knapt 4 milliarder kroner og nær 3 000 ansatte. Selskapets aksjekapital pr. 31. desember 1995 besto av 5 697 830 aksjer pålydende kr 10,-. Selskapets børsverdi ved utgangen av året var på 729 mill. kroner.

VEIDEKKE

FTF hadde ved siste årsskifte 633 800 aksjer i Veidekke til en markedsverdi av 81,1 mill. kroner.



Organisasjonsstruktur



STORTINGET

Fastsetter reglement



KONGEN (I STATSRÅD)

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

EGENKAPITAL SEKSJON



Olaug Svarva
investeringsjef



Tom Jarneid
porteføljeforvalter



Anne Jacobsen
porteføljeforvalter



Nils Bastiansen
porteføljeforvalter

FREMMEKAPITAL SEKSJON



Lars Tronsgaard
investeringsjef



Bjarne Anderson
porteføljeforvalter

UTREDNING- OG STATISTIKK SEKSJON



Juul Bjerke
utredningssjef



Geirr Ellefsen
finansanalytiker



Hege Malmbekk
analyseassistent

ØKONOMI- OG ADMINISTRASJONS AVDELING



Rune Møien
økonomisjef



Edel Cederkvist
regnskapssekretær



Anne Slora
oppgjørsekretær



Eva Sletten
sekretær



Monika Paulsen
senkretær

Reglement for Folketrygdfondet

Reglement om administrasjon av Folketrygdfondet og om forvaltning av midlene, revisjon m.v.

Fastsatt av Stortinget 15. februar 1990 i medhold av §16-7 i lov om folketrygd av 17. juni 1966, med endringer av 20. juni 1991 og 19. juni 1992, 28. oktober 1994 og 19. juni 1995.

§1

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

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

§2

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

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

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

Styret skal ha sete i Oslo.

§3

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

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

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

§4

Fondets administrasjon har ansvar for å forberede og forelegge de

saker som skal behandles av styret, og skal også forestå den administrative håndtering av plasseringsvirksomheten, dersom styret ikke har bestemt noe annet.

Utgifter til forvaltning av folketrygdfondet dekkes av fondets midler.

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

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

Styret har ansvaret for å fastsette nærmere instruks for direktøren.

§5

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

Fondets midler kan plasseres i norske ihendehaverobligasjoner og sertifikater, som kontolån til statskassen og som innskudd i Postbanken og forretnings- og sparebanker. Innenfor en ramme på 20 pst. av forvaltningskapitalen kan fondets midler plasseres i børsnoterte aksjer i norske selskaper og, etter godkjenning fra Finansdepartementet, aksjer i norske selskaper eller hvor aksjene er gjenstand for regelmessig og organisert omsetning, børsnoterte grunnfondsbevis i norske sparebanker, kredittforeninger og gjensidige forsikringselskaper, og børsnoterte konvertible obligasjoner og børsnoterte obligasjoner med kjøpsrett til aksjer i norske selskaper. Fondet kan delta i emisjoner i ikke-børsnoterte aksjer i norske selskaper umiddelbart før børsintroduksjon, dersom det er klargjort på emisjonstidspunktet at de aktuelle aksjene vil bli børsnotert kort tid etter emisjonen.

Fondet kan videre, innenfor den samlede rammen på 20 pst. av fondskapitalen, gå inn med egenkapitalinnskudd i form av ikke børsnoterte papirer, i tilfelle hvor fondet står i fare for å lide betydelige tap på plasseringer i obligasjoner. Dette må i så fall være ledd i en koordinert aksjon, hvor en dominerende gruppe av kreditorer deltar, og hvor siktemålet for fondet alene er å trygge fondets egne interesser.

Folketrygdfondet kan eie andeler for inntil 15 pst. av total aksjekapital eller grunnfondsbeviskapital i ett enkelt selskap.

Styret kan ta opp kortsiktige lån dersom dette finnes hensiktsmessig.

§6

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

§7

Revisjonen av regnskapene skal utføres av Riksrevisjonen.

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

§8

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

§9

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

Directors' report for 1995

1995 turned out to be a favourable year for the Norwegian economy.

The downward trend in interest rates which manifested itself towards the end of 1994, continued throughout 1995. At year-end, the interest rate level for long-term bonds was around 6.1 - 6.4 per cent, down 1.6 - 1.9 percentage points from the end of 1994. The 3-month rate declined by $\frac{1}{4}$ percentage point to 5.3 per cent. The differential between short and long-term interest rates was thus nearly halved in the course of 1995.

The Norwegian business sector was characterised by a healthy profit performance, which contributed to the 11.6 per cent rise in the all-share index on the Oslo Stock Exchange.

Due to the increase in share and bond prices, Folketrygdfondet (the National Insurance Scheme Fund) achieved a rate of return somewhat above the average for the previous five years. Value-adjusted profits for 1995 totalled NOK 10,334 million, compared with NOK 1,088 million in 1994. This corresponds to a rate of return of 12.5 per cent in 1995, as against 1.3 per cent the previous year. The value-adjusted rate of return on the Fund's interest-bearing securities was 12.6 per cent in 1995, while the corresponding rate of return for investments in shares and primary capital certificates was 12.1 per cent. This compares with 0.8 per cent and 6.3 per cent respectively in 1994.

Realised profits (value-adjusted profits less the increase in unrealised gains on securities) came to NOK 7,023 million in 1995, compared with NOK 6,452 million in 1994. The realised rate of return was 8.8 per cent, on a level with the previous year.

Total interest income was NOK 6,594 million in 1995 (NOK 6,480 million in 1994), and dividends received totalled NOK 255 million (NOK 174 million). Realised gains on securities were NOK 186 million (compared with losses of NOK 191 million in 1994), while other income (commissions, etc.) stood at NOK 1 million (NOK 1 million). The figures behind total realised gains on securities were losses of NOK 116 million on bonds and gains of NOK 302 million on shares, etc.

Unrealised gains on securities rose by NOK 3,311 million during 1995, compared with a NOK 5,364 million decline in unrealised gains the previous year. A breakdown of the increase in

unrealised gains in 1995 shows that NOK 2,611 million stems from the Fund's sight deposits with the Treasury, bonds and commercial paper and NOK 700 million from investments in shares, primary capital certificates and convertible bonds.

The Fund had total capital of NOK 93,038 million as at 31 December 1995, of which unrealised gains on securities represented NOK 5,916 million or 6.4 per cent.

The Fund's holdings of securities, including bank deposits, totalled NOK 83,783 million as at 31 December 1995 according to book value (acquisition cost), an increase of NOK 7,019 million since the end of 1994. The portfolio's market value was NOK 89,699 million, which is 7.1 per cent above book value.

A breakdown of the Fund's securities portfolio according to book value shows that 60.6 per cent (61.5 per cent) represents government and government-guaranteed securities and 39.4 per cent (38.5 per cent) corporate and municipal securities. Of total investments, interest-rate instruments (sight deposits with the Treasury, bonds, commercial paper and bank deposits) represented 89.0 per cent (88.6 per cent) and equity instruments (shares, primary capital certificates and convertible bonds) 11.0 per cent (11.4 per cent).

The Fund's holdings of sight deposits, bonds and commercial paper totalled NOK 73,694 million as at 31 December 1995 according to book value, an increase of NOK 6,874 million since the end of 1994. NOK 3,535 million of the increase represents government and government-guaranteed securities, while NOK 3,339 million represents corporate and municipal securities.

Pursuant to rules stipulated by the Ministry of Finance regarding investments in government securities, the Fund is free to invest up to a maximum of NOK 5 billion in government and government-guaranteed bonds in the primary and secondary markets. As a general rule, other investments should be in the form of sight deposits with the Treasury according to terms tied to the underlying government loan.

During 1995, the portfolio of government and government-guaranteed bonds was reduced by NOK 2,814 million to NOK 16,276 million, while sight deposits rose by NOK 6,350 million to NOK 34,497 million. Total investments in sight deposits and government and government-guaranteed bonds were NOK 50,773 million at year-end 1995, of which sight deposits with the Treasury represented 67.9 per cent.

The holding of corporate and municipal bonds stood at NOK 20,503 million at the end of 1995, corresponding to 24.5 per cent (24.5 per cent) of total investments.

holding of corporate commercial paper totalled NOK 1 000 million at year-end 1995, representing 2.9 per cent (1.0 per cent) of total investments. The market value of the Fund's holdings of deposits, bonds and commercial paper was NOK 77,151 million at 31 December 1995, which is NOK 3,457 million or 4.7 per cent above book value.

Deposits with banks were NOK 901 million as at 31 December 1995, of which NOK 241 million represented sight deposits and NOK 660 million short-term liquid investments.

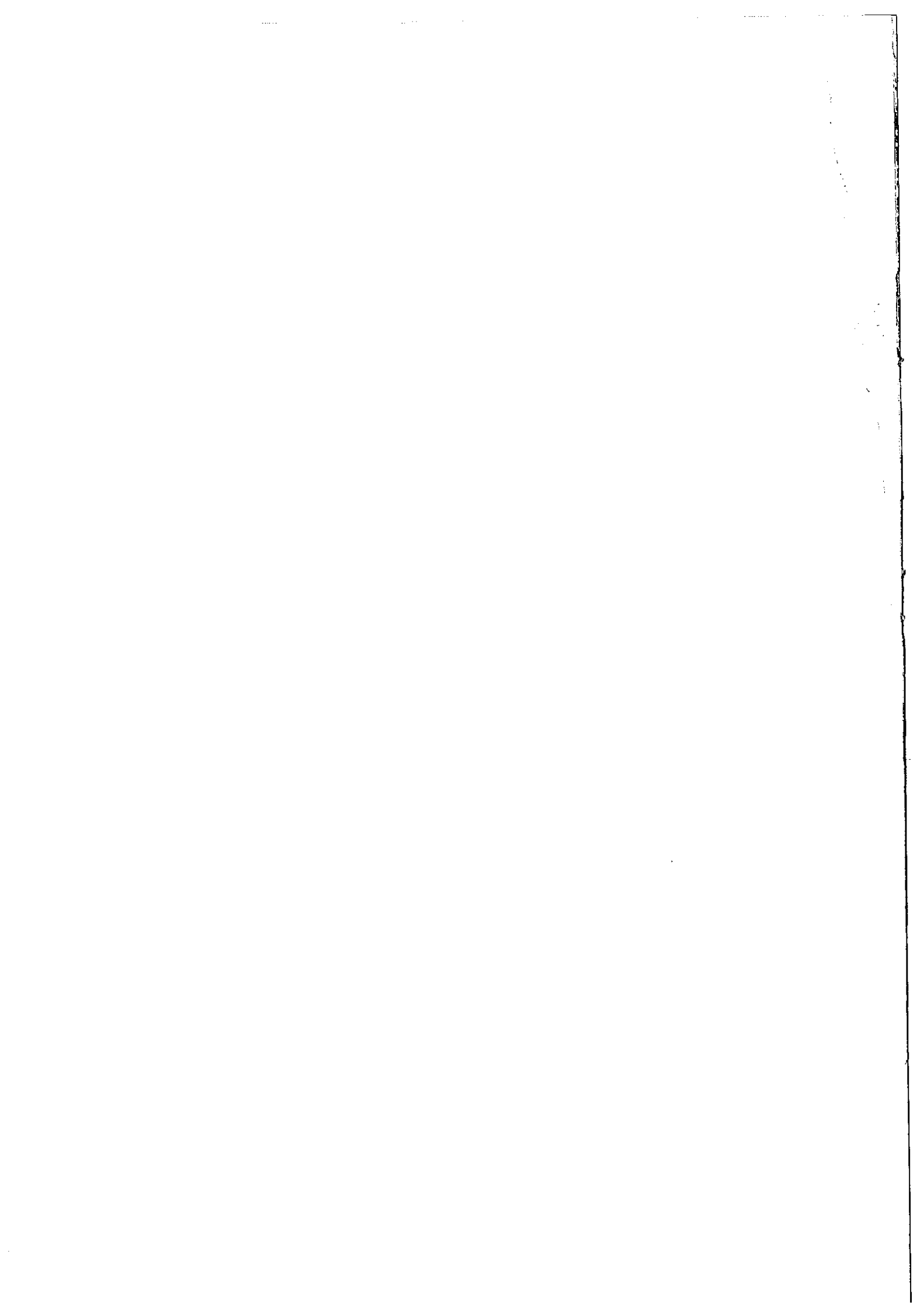
The Fund's holdings of shares and primary capital certificates totalled NOK 8,933 million as at 31 December 1995, an increase of NOK 479 million since year-end 1994. 40 companies are represented in the share portfolio, while the primary capital certificates are issued by four savings banks.

The market value of the investments in shares and primary capital certificates was NOK 11,336 million as at 31 December 1995, of which unrealised gains were NOK 2,403 million, corresponding to 26.9 per cent of book value.

Investments in convertible bonds totalled NOK 251 million at year-end 1995, down NOK 38 million since the end of 1994. The market value of the convertible bonds was NOK 306 million at the end of 1995. Unrealised gains in the portfolio were thus NOK 55 million, representing 21.9 per cent of book value.

The Fund's total equity investments came to NOK 9,184 million according to book value as at 31 December 1995, corresponding to 10.5 per cent (10.9 per cent) of the Fund's recorded capital. The market value of total equity investments was NOK 11,642 million, representing 12.5 per cent (12.7 per cent) of the Fund's value-adjusted capital.

In accordance with rules laid down by the Norwegian parliament, the Fund has the right to place up to 20 per cent of its total capital in shares, etc.





Folketrygdfondet

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