

Folketrygdfondet Årsberetning 2001





Årsberetning 2001

Formål og virksomhet	2
Nøkkeltall	3
Innledning: 10 år i aksjemarkedet	4
Styret i Folketrygdfondet	6
Styrets beretning	7
Resultatregnskap	14
Balanse	15
Regnskapsprinsipper	16
Noter til regnskapet	17
Markedsutviklingen i 2001	23
Investeringsvirksomheten i 2001 – porteføljeutvikling	27
Investeringsvirksomheten i 2001 – avkastning og risiko	30
Reglement for Folketrygdfondet	38
Folketrygdfondets administrasjon	40
English Summary	
Purpose and operations	42
Extracts of Directors' Report for 2001	43
Key figures 2001	48

Formål og virksomhet

Opprettelse

Folketrygdfondet ble opprettet i 1967 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 aksjer i selskaper notert på norsk, svensk, finsk eller dansk børs
- 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. Plassering i aksjer notert på børs i Danmark, Finland eller Sverige må samlet ikke overstige 5 prosent av Folketrygdfondets ramme for aksjeplasseringer.

Fondet kan eie andeler for inntil 15 prosent av total aksjekapital eller grunnfondsbeviskapital i ett enkelt selskap i Norge. Folketrygdfondet kan eie andeler for inntil 0,5 prosent av total aksjekapital i ett enkelt selskap i Danmark, Finland eller Sverige.

Revisjon

Folketrygdfondets regnskap revideres av Riksrevisjonen.

Forvaltningsordning

Stortinget

- Fastsetter reglement

Kongen (i statsråd)

- Oppnevner styre
- Beskikker administrerende direktør
- Fastsetter utfyllende bestemmelser til reglementet

Finansdepartementet

- Fastsetter rammer og retningslinjer

Styret

- Har ansvaret for forvaltningen av fondets midler

Administrasjonen

- Forestår den løpende forvaltning

Nøkkeltall

Realisert resultat	6 493	mill. kroner
Verdikorrigert resultat	5 323	mill. kroner
Realisert avkastning	5,2	prosent
Verdikorrigert avkastning	4,1	prosent
Verdikorrigert avkastning - renteplasseringer	6,7	prosent
Verdikorrigert avkastning - norske aksjer og grunnfondsbevis.	-9,6	prosent
Egenkapitalplasseringer, bokført verdi	19 748	mill. kroner
Egenkapitalplasseringer, markedsverdi	24 055	mill. kroner
Totale plasseringer, bokført verdi	126 726	mill. kroner
Totale plasseringer, markedsverdi	130 020	mill. kroner
FTFs kapital pr. 31.12.2001, bokført verdi	130 395	mill. kroner
FTFs kapital pr. 31.12.2001, markedsverdi	133 689	mill. kroner

10 år i aksjemarkedet

I SLUTTEN AV AUGUST 1991 foretok Folketrygdfondet sine første kjøp av aksjer. Den 20. juni samme år hadde Stortinget med knapt flertall vedtatt å gi fondet adgang til å investere i aksjer og andre egenkapitalinstrumenter innenfor en ramme på 10 prosent av fondets totale kapital. Da hadde Folketrygdfondet vært i virksomhet i vel 23 år – siden våren 1968. Gjennom avkastning og reinvesteringer hadde de i alt 11,8 milliarder kroner som fondet var blitt tilført fra folketrygden ble etablert i 1967 og frem til 1979, vokst til en total kapital på 53,5 milliarder kroner ved inngangen til 1991.

Frem til 1991 hadde Folketrygdfondet vært henvist til å plassere midlene i obligasjoner og sertifikater og som bankinnskudd. Det hører med til historien at også adgangen til å foreta bankinnskudd lenge var politisk omstridt.

Fondets adgang til aksjemarkedet hadde en tosidig begrunnelse – fondet skulle gis mulighet til å oppnå en høyere avkastning samtidig som tilgangen på egenkapital til næringslivet fra innenlandske kilder skulle styrkes. Hensynet til avkastningen ble samtidig også sterkere vektlagt i reglementet for Folketrygdfondet, hvor det nå heter at fondsforvaltningen skal ta sikte på at fondet ”gjennom formuesoppbygging skal bli til størst mulig nytte for folketrygden”, og at midlene skal anbringes med sikte på ”best mulig avkastning under hensyntaken til betryggende sikkerhet og den nødvendige likviditet”.

Da fondet foretok de første aksjeinvesteringer, var norsk økonomi preget av nedgangskonjunktur, og bankvesenet var inne i en alvorlig krise. Blant de første selskaper fondet investerte i var forsikringsselskapet UNI Storebrand. Ett år deretter var selskapet satt under offentlig administrasjon som følge av akutte likviditetsproblemer. Børsindeksen hadde i samme tidsrom falt med mer enn 40 prosent. De som hadde sett med skepsis på at Folketrygdfondet skulle gis anledning til å ”spekulere med folketrygdens penger”, syntes å få sin skepsis bekreftet. Fondets avkastning på aksjer ble negativ både i 1991 og 1992.

Det neste år skulle komme til å arte seg ganske annerledes. Konjunktorene begynte igjen å peke oppover. Rentenivået ble i løpet av 1993 omtrent halvert.

Storebrand ble rekapitalisert – med Folketrygdfondet som en av investorene. Fondet oppnådde en avkastning på sine aksjeinvesteringer på vel 66 prosent.

Flere år med sterk kursoppgang i aksjemarkedet skulle følge. I perioden 1993–1997 steg totalindeksen for Oslo Børs med over 240 prosent. Den realøkonomiske veksten var også sterk, mens prisstigningstakten lå på et lavt nivå. En del begynte å tale om en ”ny økonomi”. Det kunne synes som aksjemarkedet ville komme til å nyte godt av en vedvarende sterk kursvekst. Men 1998 ble preget av Asia-krise, internasjonal valutauro og nedgang i aksjekursene. Kursnedgangen ble imidlertid kortvarig. I 1999 fikk den såkalte nye økonomi igjen overtaket, ny optimisme ble utløst og en fikk en sterk økning i aksjekursene – spesielt innenfor teknologi-sektoren. Men det nye, kraftige oppsving i aksjemarkedet ble også kortvarig. Verdiansettelsene for mange av teknologiselskapene viste seg å mangle realøkonomisk fundament, og boblen sprakk. En konjunkturavmatning kom i stedet, og den ble på en tragisk måte forsterket ved terroraksjonene mot USA den 11. september i fjor. For aksjemarkedet ble konsekvensen ny kursnedgang.

For Oslo Børs har man i tre av de siste fire årene hatt kursnedgang. Ved siste årsskifte lå totalindeksen 13 prosent lavere enn den gjorde ved utgangen av 1997. Den imponerende avkastning man hadde i 5-årsperioden 1993–1997 på 27,9 prosent i årlig gjennomsnitt, er erstattet av en gjennomsnittsavkastning på 12,9 prosent for 9-årsperioden 1993–2001. Det siste tall ligger kanskje likevel nærmere den avkastningsrate man i det lange løp kan forvente i aksjemarkedet enn det første.

Folketrygdfondet har søkt å basere sin investeringspolitikk på langsiktighet i kombinasjon med en moderat risikoprofil. Fondets portefølje har gjennomgående bestått av et femtitalls selskaper, hvorav de 5–10 største har svart for om lag halvparten av porteføljens verdi. Porteføljens sammensetningen og risikoprofilen har medført at de årlige variasjoner i avkastningen har vært mindre for fondets portefølje enn for totalindeksen. Over tid har fondet likevel hatt en høyere avkastning enn totalindeksen. For perioden 1993–2001 har den gjennomsnittlige årlige avkastningsraten på fondets

egenkapitalplasseringer vært på 14,1 prosent. Gjennomsnittlig avkastningsrate for fondets renteplasseringer har for samme periode vært på 7,5 prosent.

Ved siste årsskifte var Folketrygdfondets kapital økt til 133,7 milliarder kroner. Fondets portefølje av aksjer og andre egenkapitalinstrumenter beløp seg til 24,1 milliarder kroner, dvs. 18,0 prosent av totalkapitalen. (Siden 1994 har fondet kunnet investere inntil 20 prosent av fondets kapital etter bokført verdi i aksjer mv.) Parallelt med porteføljevæksten har fondet styrket sin kompetanse, økt bemanningen og innført moderne, elektroniske informasjons- og styringssystemer. Gjennom organisasjonsmessig satsing og utvikling er det søkt å etablere et solid faglig investeringsmiljø og en bedriftskultur som vektlegger ansvarsbevissthet, ryddighet og integritet. Fondet er seg bevisst at det til en statlig aktør må kunne stilles høye krav til måten man arbeider på, uten at dette skal innebære lavere krav til de resultater som skal oppnås.

Folketrygdfondet er ikke forutsatt å skulle delta i selskapsstyrer. Som finansiell investor og langsiktig aksjonær er imidlertid fondet opptatt av å ivareta sine økonomiske interesser og av hva som er til selskapenes beste og til gagn for den langsiktige verdiskaping. Fondets finansielle kapasitet har over årene gjort det mulig å bidra med betydelige beløp i garantier og tegninger i emisjoner i selskaper som har hatt behov for økt kapital og til å styrke innslaget av langsiktig eierskap i selskapene. Fondet har funnet det viktig å bidra til å fremme en bedre "corporate governance" i det norske aksjemarked. Fra tid til annen har fondet også måttet forholde seg til mer kontroversielle situasjoner som har oppstått omkring enkeltelskaper. Fondet legger i slike tilfeller vekt på uavhengighet i forhold til andre aktører i aksjemarkedet og at fondets stillingtagen skal være basert på sakenes realiteter, anerkjente prinsipper for god "corporate governance" og fondets økonomiske interesser.

For 2001 har fondet fått en begrenset adgang til også å investere i børsnoterte danske, finske og svenske aksjer. 10 år etter de første kjøp av norske aksjer – og i en ikke helt ulik markedsituasjon – ble de første aksjeinvesteringer i Norges naboland gjennomført. I mellomtiden er det skjedd store endringer i nærings-

livets struktur. Gjennom oppkjøp og fusjoner har man fått sterkere konsentrasjon innen de enkelte næringer og større integrasjon over landegrensene. En større andel av aksjonærene i de børsnoterte selskaper består nå av finansielle og kortsiktige investorer. Endringene innebærer utfordringer og reiser spørsmål om aksjemarkedet i fremtiden vil kunne fungere like bra både som prisdannelsessystem og eierskapsleverandør, og om hvor godt de langsiktige verdiskapingskulturene vil kunne hevde seg under påtrykket fra de kortsiktige transaksjonskulturene. I det lange løp er det den langsiktige verdiskaping i næringslivet som gir grunnlag for avkastningen på aksjer. Dette forhold vil danne basis for Folketrygdfondets investeringspolitikk også i årene som kommer.

Ut fra avkastningshensyn vil det være ønskelig at Folketrygdfondet kan gis rammebetingelser som gjør det mulig å investere en større del av kapitalen i aksjer. Fondets styre har derfor foreslått overfor Finansdepartementet at fondet gis adgang til å investere inntil 5 prosent av fondets kapital i aksjer notert på børs i Danmark, Finland og Sverige (mot 1 prosent etter nåværende bestemmelser). Styret har dessuten foreslått at fondet gis adgang til å investere inntil 2,5 prosent av kapitalen i aksjer i unoterte norske selskaper. En slik utvidelse av plasseringsadgangen vil innebære muligheter for økt avkastning på fondets kapital. Den vil dessuten gi fondet muligheter til å bidra på en bedre måte i det norske egenkapitalmarkedet, herunder i en tidligere fase i selskaper som arbeider med sikte på fremtidig børsnotering, og til å styrke innslaget av norsk eierskap i selskaper i de andre nordiske land hvis virksomhet er av stor betydning for utviklingen også i norsk økonomi og næringsliv.



Styret i Folketrygdfondet



Styret i Folketrygdfondet. Bakerst fra venstre: Stein Blindheim, Per Arne Olsen, Bjørg Ven, Anna Kristine Jahr Roine og Harald Ellefsen.
Foran fra venstre: Oddvar Skaiaa, Tøve Lehre, Anne Breiby og Per Gunnar Olsen.

Medlemmer

Bjørg Ven, Oslo - *leder*
Per Gunnar Olsen, Oslo - *nestleder*
Stein Blindheim, Molde
Anne Breiby, Ålesund *
Harald Ellefsen, Trondheim
Tøve Lehre, Lillehammer *
Per Arne Olsen, Tønsberg *
Anna Kristine Jahr Roine, Fetsund *
Oddvar Skaiaa, Grimstad

Personlige varamedlemmer

Inger-Johanne Lund, Oslo
Kjell Samuelsen, Borgenhaugen
Linda Orvedal, Flåm
Ernst Wroldsen, Tønsberg *
Monica Mæland, Bergen****
Roger Schjerva, Oslo***
Terje Søviknes, Lysekloster *
Ola Prestegarden, Tretten *
Liv Skaaheim, Førde**

* Oppnevnt for perioden 01.07.2000 - 30.06.2004
** Oppnevnt for perioden 30.10.2000 - 15.05.2002

*** Oppnevnt for perioden 27.04.2001 - 01.07.2004
**** Oppnevnt for perioden 05.02.2002 - 15.05.2002
De øvrige er oppnevnt for perioden 15.05.1998 - 15.05.2002

Styrets beretning

2001 ble et år preget av svake internasjonale konjunkturer. Etter en lang vekstperiode gikk utviklingen i amerikansk økonomi over i resesjon, og for året under ett økte nasjonalproduktet med bare 1,1 prosent. Den svake utviklingen i amerikansk økonomi forplantet seg gjennom året til resten av verden. For EU-området er veksten i nasjonalproduktet anslått til 1,5 prosent. Norsk økonomi er også blitt påvirket av den internasjonale konjunkturutviklingen. Bruttonasjonalproduktet økte siste år med 1,0 prosent.

På bakgrunn av den negative økonomiske utvikling, som ble forsterket av terroraksjonene 11. september, reduserte den amerikanske sentralbanken i fjor signalrenten fra 6,5 til 1,75 prosent. Til tross for den markerte nedgang i kortrenten, lå 10-årsrenten i USA på omtrent samme nivå – 5 prosent – ved årets slutt som ved årets begynnelse. I Tyskland falt kortrenten med rundt 1,5 prosentpoeng i løpet av 2001, mens det skjedde en mindre økning i 10-årsrenten slik at denne ved årets slutt lå på nivå med den amerikanske 10-årsrenten.

Som følge av at aktivitetsnivået i norsk økonomi har ligget på et relativt høyt nivå, valgte Norges Bank å opprettholde signalrenten på 7 prosent frem til desember da renten ble redusert med 0,5 prosentpoeng. Dette bidro til at den norske 3-månedersrenten i løpet av fjoråret falt med 1,1 prosentpoeng fra 7,5 til 6,4 prosent. Den norske 10-årsrenten økte derimot med 0,3 prosentpoeng fra 6,0 prosent til 6,3 prosent. De norske rentene beveget seg således i hovedtrekk i samme retning som de tyske og amerikanske, men avviker fra det utenlandske rentebildet ved et høyere nivå og en flatere avkastningskurve.

Utviklingen i de internasjonale aksjemarkeder var preget av turbulens og kursnedgang. På Oslo Børs falt hovedindeksen i løpet av året med 14,6 prosent. Etter at aksjekursene har falt i tre av de fire siste årene, var kursene ved siste årsskifte tilbake på omtrent samme nivå som i 1. halvår 1997.

Folketrygdfondet (FTF) kunne i 2001 foreta de første investeringer i utenlandske aksjer, etter at Stortinget i november 2000 hadde vedtatt å gi fondet en begrenset adgang til å investere i aksjer notert på børs i Danmark, Finland og Sverige. De utenlandske investeringene utgjør imidlertid under 1 prosent av fondets samlede

plasseringer. Det innebærer at fondets resultatutvikling nødvendigvis vil være sterkt påvirket av utviklingen i finansmarkedene i Norge.

Resultatregnskap og balanse

I Folketrygdfondets driftsregnskap 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 fondets kapital basert på markedsverdien av verdiporteføljen.

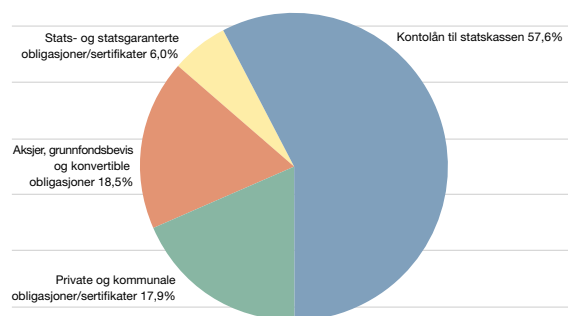
Realisert resultat for 2001 beløp seg til 6 493 millioner kroner, hvilket tilsvarer en avkastningsrate på 5,2 prosent (mot henholdsvis 8 637 millioner kroner og 7,5 prosent i 2000). Nedgangen i realisert resultat har i hovedsak sammenheng med at realiserte verdipapirgevinster ga et negativt resultatbidrag siste år mot et positivt resultatbidrag året før. Samlede renteinntekter beløp seg siste år til 7 136 millioner kroner (6 892 millioner kroner) og mottatt aksjeutbytte til 419 millioner kroner (456 millioner kroner). Realiserte kursgevinster beløp seg netto til –1 035 millioner kroner (1 312 millioner kroner), som fordelte seg med –346 millioner kroner på kontolån, obligasjoner og sertifikater og –689 millioner kroner på aksjer mv. Det realiserte netto kurstap på obligasjoner har dels sammenheng med tap som er realisert i forbindelse med innfrielse av obligasjoner som har vært kjøpt til overkurs og dels kurstap som er realisert i forbindelse med de løpende omplasseringer av porteføljen. Det realiserte netto kurstap på aksjer mv. er likeledes knyttet til tap og gevinster som er realisert i forbindelse med de løpende endringer i sammensetningen av porteføljen. FTF ble i fjor dessuten påført et tap ved konkurs i et selskap (Enitel ASA) hvor fondet var aksjonær. Dette forhold bidro til den negative utvikling for realiserte gevinster sammenlignet med året før da fondet hadde relativt høye realiserte kursgevinster som følge av betydelige kursgevinster knyttet til selskapsoppkjøp.

Fondets administrasjonskostnader beløp seg for 2001 til 30,1 millioner kroner som er en økning på 4 millioner kroner sammenlignet med året før. Økningen har sammen-



Porteføljens sammensetning pr. 31.12.2001

Markedsverdi. Prosentvis fordeling



heng både med økte personalkostnader, økning i utgiftene knyttet til fondets informasjons- og styrings-systemer og økt husleie som følge av en nødvendig utvidelse og oppgradering av kontorlokalene. Lønns-kostnader, styrehonorarer og sosiale kostnader utgjorde i fjor 50,8 prosent av de samlede administrasjonskostnader, mot 52,5 prosent året før.

Verdikorrigert resultat beløp seg for 2001 til 5 323 millioner kroner (mot 7 808 millioner kroner året før), hvilket tilsvarer en avkastningsrate på 4,1 prosent (6,5 prosent). Endring i urealiserte kursgevinster beløp seg til -1 170 millioner kroner (-829 millioner kroner), som fordelte seg med 275 millioner kroner på kontolån, obligasjoner og sertifikater og -1 445 millioner kroner på aksjer, grunnfondsbevis og konvertible obligasjoner. Nedgangen i urealiserte kursgevinster i egenkapital-porteføljen er en konsekvens av den nedgang i aksjekursene som fant sted i fjor.

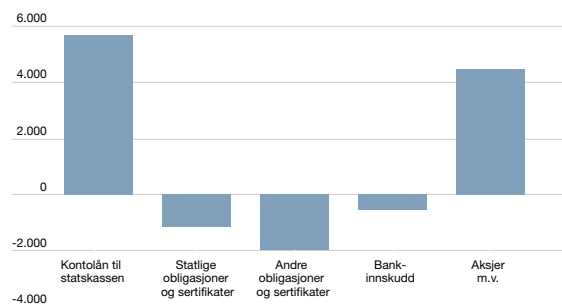
Den verdikorrigerte avkastningsrate på plasseringer i rentepapirer var siste år 6,7 prosent (6,3 prosent). Avkastningsraten på plasseringer i norske aksjer og grunn-fondsbevis i form av utbytte, realiserte kursgevinster og endring i urealiserte kursgevinster siste år var -9,6 prosent (7,0 prosent). Med tillegg av årets resultat beløp Folketrygdfondets kapital seg pr. 31. desember 2001 til i alt 133 689 millioner kroner, hvorav urealiserte kursgevinster utgjorde 3 294 millioner kroner, tilsvarende 2,5 prosent. De urealiserte kursgevinster fordelte seg med -1 013 millioner kroner på porteføljen av kontolån, obligasjoner og sertifikater og 4 307 millioner kroner på porteføljen av aksjer, grunnfondsbevis og konvertible obligasjoner.

FTFs investeringsvirksomhet**Rammer og risiko**

FTFs investeringsvirksomhet er basert på at fondet skal oppnå en så høy avkastning som mulig på kapitalen under hensyntaken til risiko og likviditet. De enkelte verdipapirplasseringer skjer i henhold til fastlagte investeringsstrategier, retningslinjer og fullmaktsrammer

Endringer i porteføljens sammensetning 2001

Bokført verdi. Millioner kroner

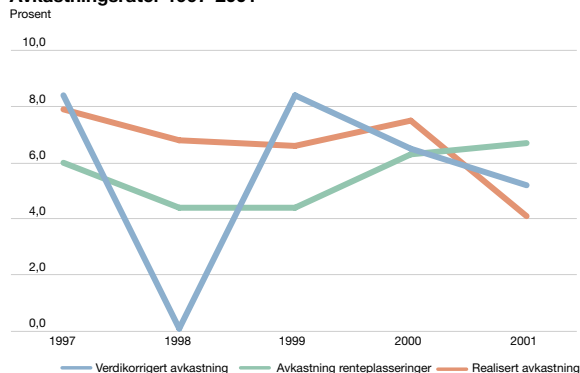


fastsatt av styret. Det er utarbeidet instruksjer og rutiner for den interne kontroll.

På porteføljenivå er det fastsatt referanseindekser for totalporteføljen og delporteføljene bestående av henholdsvis renteinstrumenter og aksjer mv. Som et sammenfattende risikomål for hver av porteføljene benyttes størrelsen relativ volatilitet, som er et mål for hvor mye avkastningen på FTFs porteføljer relativt sett avviker fra de respektive referanseindekser. For fondets plasseringer i aksjer og andre egenkapitalinstrumenter har Oslo Børs' totalindeks fungert som referanseindeks frem til 1. juli 2001. I forbindelse med at Oslo Børs i fjor foretok endringer i børsindeksene, har den nye hovedindeksen (OSEBX) vært benyttet som referanseindeks i 2. halvår 2001. For fondets investeringer i aksjer notert på børs i Danmark, Finland og Sverige er den såkalte FTSE NOREX 30 blitt valgt som referanseindeks. På grunn av de spesielle rammebetingelser som FTF er underlagt, finnes det ikke en enkelt markedsindeks som kan benyttes som referanseindeks for fondets plasseringer i rente-instrumenter. Det er derfor etablert en egen referanse-indeks for renteplasseringene på basis av en vektet sammensetning av ulike markedsindekser. På tilsvarende måte er etablert en referanseindeks for fondets total-portefølje. For hver av delporteføljene og for total-porteføljen har styret fastsatt rammer for risikoen målt ved relativ volatilitet. Det vises til egen omtale i årsberetningen om risiko- og avkastningsutviklingen for FTFs delporteføljer og totalporteføljen. Det er styrets vurdering at FTF har et betryggende risikostyringssystem og at de fastsatte rammer ligger på et forsvarlig nivå. Den relative volatilitet har i hele 2001 ligget godt innenfor de fastsatte rammer.

Finansdepartementet fastsetter for hvert år en maksimalramme for fondets netto økning av beholdningen av private og kommunale verdipapirer (obligasjoner, sertifikater, bankinnskudd, aksjer, grunnfondsbevis og konvertible obligasjoner). For 2001 ble denne rammen fastsatt til 2,0 milliarder kroner. Etter de regler som er fastsatt av Finansdepartementet for plasseringer i statlige

Avkastningsrater 1997-2001



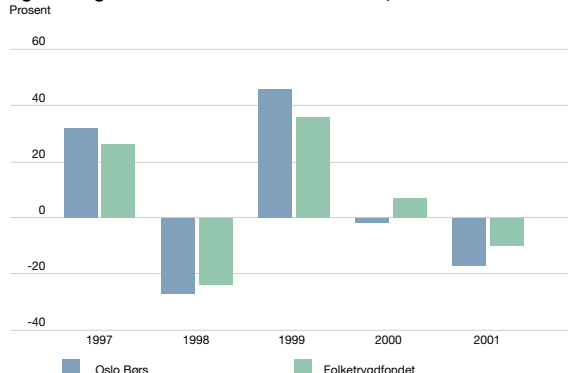
verdipapirer, kan fondet fritt foreta plasseringer i stats- og statsgaranterte obligasjoner i første- og annenhåndsmarkedet innenfor en beholdningsramme på 5 milliarder kroner. (Denne del av porteføljen vil bli referert til som fondets markedsportefølje i statspapirer.) Øvrige statlige plasseringer skal som hovedregel skje i form av kontolån til statskassen på betingelser som korresponderer med de markedsbetingelser som til enhver tid gjelder for utstående statslån. Det tilligger fondet å avgjøre hvilke statlige obligasjons- og sertifikatlån som skal legges til grunn for fastsettelsen av betingelsene for de enkelte kontolånplasseringer.

Folketrygdfondets kapital øker over tid ved at den avkastning som realiseres på fondets plasseringer i verdipapirer fortløpende blir reinvestert. De rammebetingelser som gjelder, setter relativt stramme grenser for aktivaallokeringen. Kapitaltilgangen i fondet i 2001 medførte at fondets plasseringer i verdipapirer økte med i alt 6 608 millioner kroner (etter bokført verdi). Økningen fordelte seg med 4 655 millioner kroner på stats- og statsgaranterte verdipapirer og 1 953 millioner kroner på private og kommunale verdipapirer. Beholdningen av private og kommunale renteplasseringer ble redusert med 2 510 millioner kroner, mens beholdningen av egenkapitalinstrumenter ble økt med 4 463 millioner kroner.

Folketrygdfondets beholdning av verdipapirer, inklusive bankinnskudd, beløp seg pr. 31. desember 2001 til i alt 126 726 millioner kroner etter bokført verdi (kostpris). Markedsverdien på porteføljen i 2001 beløp seg til 130 020 millioner kroner, som er 2,6 prosent høyere enn bokført verdi.

Av den samlede verdipapirporteføljen, regnet etter bokført verdi, utgjorde plasseringer i rentepapirer ved siste årsskifte 84,4 prosent og beholdningen av stats- og statsgaranterte verdipapirer 65,8 prosent. Basert på markedsverdien av porteføljen var de tilsvarende tall henholdsvis 81,5 prosent og 63,6 prosent. Utviklingen i porteføljen i løpet av 2001 er nærmere belyst på annet sted i beretningen. I det følgende vil enkelte hovedtall bli omtalt.

Avkastningen på FTFs egenkapitalplasseringer og endringen i totalindeksen for Oslo Børs, 1997-2001



Renteinstrumenter

FTFs totale beholdning av kontolån, obligasjoner og sertifikater beløp seg pr. 31. desember 2001 til 106 924 millioner kroner etter bokført verdi, hvilket er en økning på 2 680 millioner kroner siden forrige årsskifte. Markedsverdien av beholdningen av kontolån, obligasjoner og sertifikater beløp seg til 105 911 millioner kroner, som er 1 013 millioner kroner eller 0,9 prosent lavere enn bokført verdi.

De samlede plasseringer i kontolån samt stats- og statsgaranterte obligasjoner og sertifikater ble økt med 4 655 millioner kroner og beløp seg ved siste årsskifte til 83 375 millioner kroner (bokført verdi). Beholdningen av kontolån til statskassen økte med 5 810 millioner kroner til 75 643 millioner kroner, hvilket utgjorde 59,7 prosent av fondets totale plasseringer (mot 58,1 prosent ved forrige årsskifte). Fondets markedsportefølje av statspapirer utgjorde ved siste årsskifte 4 937 millioner kroner, som var 8 millioner kroner mer enn ved forrige årsskifte.

Beholdningen av private og kommunale obligasjoner og sertifikater ble siste år redusert med 1 975 millioner kroner og beløp seg ved årsskiftet til 23 549 millioner kroner (bokført verdi), hvilket tilsvarte 18,6 prosent av de samlede plasseringer (mot 21,3 prosent ved forrige årsskifte). Av dette utgjorde obligasjoner og sertifikater utstedt av finansforetak 64,6 prosent (67,3 prosent).

Innskudd i banker beløp seg ved siste årsskifte til 54 millioner kroner, mot 588 millioner ved forrige årsskifte.

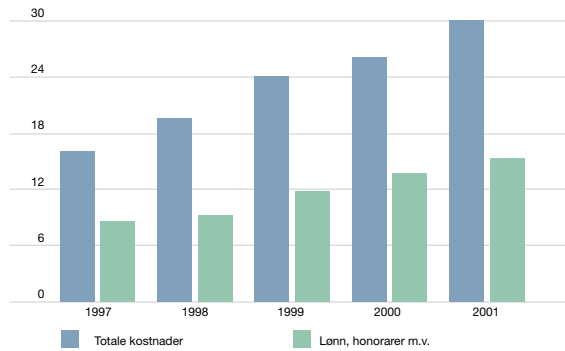
Nedgangen i beholdningen av ikke-statlige renteplasseringer må ses i sammenheng med at FTF er underlagt en maksimalramme for hvor mye beholdningen av ikke-statlige verdipapirer kan økes i det enkelte år. For 2001 fant styret det riktig å øke egenkapitalplasseringene med et større beløp enn det fastsatte rammebeløp, hvilket medførte at en måtte redusere porteføljen av ikke-statlige renteplasseringer.

Aksjer mv.

Folketrygdfondets portefølje av egenkapitalplasseringer beløp seg pr. 31. desember 2001 til 19 748 millioner

FTFs administrasjonskostnader 1997-2001

Millioner kroner



kroner (bokført verdi) fordelt med 19 391 millioner kroner på aksjer, 291 millioner kroner på grunnfondsbevis og 66 millioner kroner på konvertible obligasjoner. Plasseringene i aksjer fordelte seg med 18 402 millioner kroner på aksjer notert på Oslo Børs og 989 millioner kroner på børsnoterte danske, finske og svenske aksjer.

Markedsverdien av plasseringene i aksjer, grunnfondsbevis og konvertible obligasjoner beløp seg ved siste årsskifte til 24 055 millioner kroner. De urealiserte kursgevinster utgjorde i alt 4 307 millioner kroner, som tilsvarte 21,8 prosent av bokført verdi.

FTF hadde ved siste årsskifte foretatt investeringer i aksjer og grunnfondsbevis i totalt 50 selskaper notert på Oslo Børs, mot 61 selskaper ved forrige årsskifte. Investeringene i aksjer notert på børs i Danmark, Finland og Sverige omfattet i alt 27 selskaper.

Fondets markedsandel av børsnoterte norske aksjer utgjorde ved siste årsskifte 3,1 prosent av verdien av selskaper notert på Oslo Børs, det samme som ved forrige årsskifte..

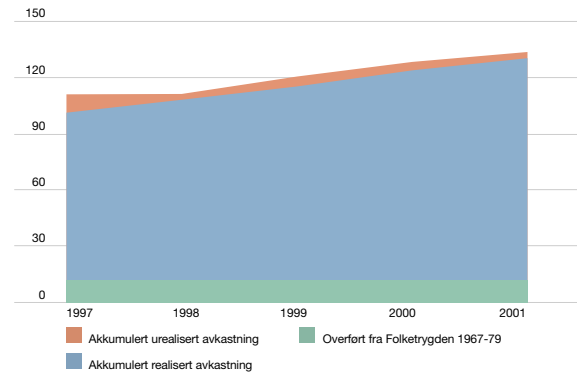
Porteføljen av aksjer og andre egenkapitalinstrumenter utgjorde 15,1 prosent av FTFs kapital beregnet etter bokført verdi av verdipapirporteføljen og 18,0 prosent etter markedsverdi. Folketrygdfondet har etter det reglement som er fastsatt av Stortinget, adgang til å plassere inntil 20 prosent av fondets bokførte kapital i aksjer mv. Porteføljen av børsnoterte danske, finske og svenske aksjer utgjorde 0,8 prosent av bokført kapital, mens rammen for slike aksjeplasseringer er fastsatt til 1 prosent av totalkapitalen.

Avkastningsutviklingen

Som følge av den høye andel som plasseringer i renteinstrumenter utgjør av Folketrygdfondets portefølje, vil totalavkastningen i stor grad bli bestemt av avkastningsraten på renteplasseringene. Det forhold at statlige renteinstrumenter svarer for nesten to tredjedeler av de samlede plasseringer og for nærmere åtti prosent av renteporteføljen bidrar også til å begrense størrelsen av avkastningsraten.

Utviklingen i FTFs kapital 1997-2001

Milliarder kroner



FTF oppnådde i 2001, som foran nevnt, en avkastning på renteporteføljen på 6,7 prosent, hvilket var 0,4 prosentpoeng høyere enn året før, men 0,2 prosentpoeng lavere enn referanseindeksen. Mindreavkastningen i forhold til referanseindeksen kan i sin helhet henføres til verditap på sertifikat- og obligasjonslån utstedt av Kværner ASA som fondet ble påført i forbindelse med den refinansieringen av selskapets gjeld som ble nødvendig på slutten av fjoråret som følge av den krisesituasjon som oppsto i selskapet.

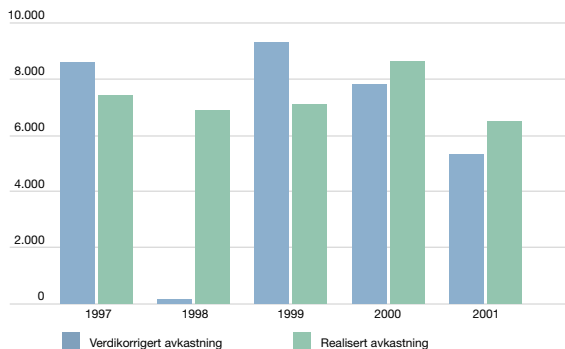
Over de senere år har imidlertid fondets avkastning på renteplasseringer gjennomgående vært høyere enn avkastningen for referanseindeksen. For treårsperioden 1999-2001 var således gjennomsnittlig årlig avkastning på renteporteføljen på 5,8 prosent, mens gjennomsnittlig avkastning for referanseindeksen i samme periode var på 5,6 prosent. For de siste fem år har fondets årlige avkastning på renteinstrumentene i gjennomsnitt vært 0,1 prosentpoeng høyere enn for referanseindeksen.

Det norske aksjemarked var også i 2001 preget av store kursfluktasjoner. For året som helhet ble resultatet en markert kursnedgang. Målt med totalindeksen for Oslo Børs falt aksjekursene i fjor med 17,2 prosent. Siden siste toppunkt for indeksen i september 2000 har kursfallet vært på 31,2 prosent. For de siste fire år har totalindeksen vist en nedgang på 13,1 prosent. Målt etter den nye hovedindeksen, som omfatter færre selskaper og vekter selskapene annerledes enn totalindeksen, har nedgangen i aksjekursene i samme periode vært på 4,5 prosent.

Nedgangen i aksjekursene over de senere år må ses på bakgrunn av den meget sterke kursøkning som fant sted i femårsperioden 1993-97, da totalindeksen økte med over 240 prosent, tilsvarende en gjennomsnittlig årlig avkastning på 27,9 prosent. Den sterke kursveksten hadde sammenheng med den gode konjunkturutvikling man hadde i denne perioden, men i ettertid synes det utvilsomt at kursveksten ble sterkere enn det var realøkonomisk grunnlag for. Misforholdet mellom aksjekurser og realøkonomiske forhold ble forsterket ved den nærmest eksplosive kursvekst man fikk for

FTFs avkastning 1997-2001

Millioner kroner



telekommunikasjons- og informasjonsteknologiselskaper i 1999 og begynnelsen av 2000. Den negative kursutvikling over de senere år må således ses i lys av at en kurskorreksjon var blitt nødvendig på bakgrunn av utviklingen på 90-tallet, og som en konsekvens av den negative konjunkturutvikling i 2001.

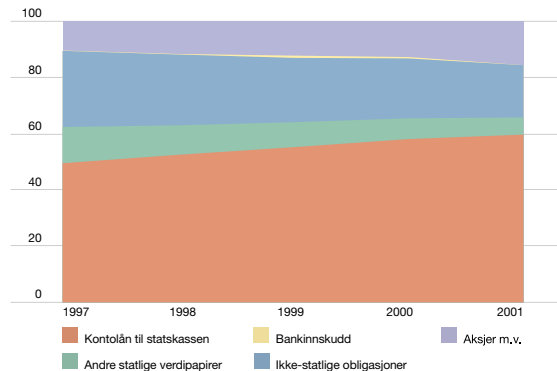
FTF hadde siste år en avkastning på plasseringene i norske aksjer og grunnfondsbevis på -9,6 prosent, hvilket var 7,6 prosentpoeng bedre enn totalindeksen. Som følge av at Oslo Børs har gjennomført endringer i børsindeksene, har fondet fra 1. juli 2001 benyttet den nye hovedindeksen (OSEBX) som referanseindeks, mens totalindeksen for Oslo Børs tidligere ble benyttet som referanseindeks. Fondets referanseindeks viste i fjor en nedgang på 15,6 prosent. Sammenlignet med referanseindeksen hadde fondet således en meravkastning i 2001 på 6,0 prosentpoeng. For 2000 hadde fondet en meravkastning i forhold til referanseindeksen på 8,7 prosentpoeng.

FTFs meravkastning for 2001 har sammenheng både med bransjefordelingen og selskapssammensetningen i fondets portefølje. Blant annet bidro fondets overvekt innenfor finanssektoren, herunder investeringene i grunnfondsbevis, til meravkastning i forhold til referanseindeksen. Overvekt innenfor konsumentvaresektoren i kombinasjon med selskapssammensetningen bidro også til meravkastningen. Likeledes bidro undervekt innenfor sektoren informasjonsteknologi i kombinasjon med selskapssammensetningen til meravkastning. På den annen side bidro fondets vektning i enkelte andre bransjer negativt (blant annet sektorene energi og telekom) i tillegg til at finansielle problemer i to selskaper (Enitel og Kværner) påvirket FTFs avkastning negativt.

FTF har i sin investeringspolitikk lagt vekk på å kombinere langsiktighet med en risikoprofil som innebærer at fondets avkastning vil variere mindre fra år til år enn det som gjelder for fondets referanseindeks. Det innebærer at fondet vil tendere mot å gjøre det noe dårligere enn indeksen i år med særlig høy kursvekst og

Utviklingen i porteføljens sammensetning 1997-2001

Prosent



bedre enn indeksen i de mindre gode år i aksjemarkedet, slik utviklingen over de senere år har vist. Sett i et lengre tidsperspektiv, har FTF likevel oppnådd en avkastning på egenkapitalplasseringene som har vært klart høyere enn for referanseindeksen. For perioden 1993-2001 har fondet således oppnådd en gjennomsnittlig årlig avkastning på 14,1 prosent, mens totalindeksen i samme periode hadde en gjennomsnittlig årlig økning på 12,9 prosent.

FTF foretok i 2001 de første investeringer i aksjer notert på børs i Danmark, Finland og Sverige. Ut fra de rammebetingelser som er fastsatt for FTFs utenlandske aksjeinvesteringer, har fondet valgt å følge en nokså rendyrket indekseringsstrategi for disse aksjeinvesteringene. Som referanseindeks er valgt den nordiske indeksen FTSE NOREX 30, dog slik at de norske selskaper som inngår i indeksen holdes utenfor. Den nordiske aksjeindeksen har også vist stor kursvariasjon gjennom året og hadde en markert nedgang for året som helhet. Fondet investerte i løpet av 2001 for knapt 1,0 milliard kroner i danske, finske og svenske aksjer. Ved utgangen av året hadde FTF en positiv urealisert gevinst på denne porteføljen, om enn av beskjeden størrelsesorden.

Selv om FTF kan vise til en avkastning for aksjeporteføljen som har vært høyere enn for referanseindeksen, har den svake utviklingen i aksjemarkedet i de senere år nødvendigvis bidratt til å svekke avkastningsraten for fondets totalkapital. For 2001 var avkastningen på FTFs totale kapital 4,1 prosent, hvilket var 2,6 prosentpoeng lavere enn avkastningen på renteporteføljen, men 1,0 prosentpoeng høyere enn for referanseindeksen til totalporteføljen. For de siste fire år har gjennomsnittlig årlig avkastning på totalkapitalen vært 4,7 prosent, hvilket er 0,7 prosentpoeng høyere enn gjennomsnittlig avkastningsrate for referanseporteføljen, men 0,7 prosentpoeng lavere enn gjennomsnittlig avkastning for renteporteføljen. Til tross for de senere års svake utvikling i aksjemarkedet, har fondets aksjeinvesteringer over tid bidratt til å øke totalavkastningen i fondet. Siden den siste konjunkturoppgang tok til i 1993, har fondet



således hatt en akkumulert avkastning i aksjemarkedet på 228,9 prosent, mens den akkumulerte avkastning på investeringene i renteinstrumenter i samme periode var på 91,5 prosent. For perioden 1993–2001 var den gjennomsnittlige årlige avkastningen på totalkapitalen på 8,0 prosent, dvs. 0,5 prosentpoeng høyere enn den gjennomsnittlige avkastning på renteporteføljen. Ved vurderingen av avkastningstallene må tas i betraktning at fondets investeringer i aksjer og andre egenkapitalinstrumenter utgjorde bare 5,0 prosent av totalkapitalen ved inngangen til 1993. Den økning av aksjeandelen som er skjedd i tiden etterpå, og den forholdsvis store økning av aksjeporteføljen som ble gjennomført i 2001, innebærer at fondets aksjeportefølge kan forventes å ville gi et større positivt bidrag til totalavkastningen i årene som kommer.

Skjønnsrettssak – tvangsinnløsning

Som opplyst i forrige årsberetning gjennomførte hovedaksjonæren i Aker RGI ASA i begynnelsen av forrige år en tvangsinnløsning av minoritetsaksjonærene i selskapet i medhold av allmennaksjeloven § 4–25. FTFs tidligere aksjeinnehav i selskapet ble dermed omgjort til en fordring på hovedaksjonæren. Denne fordringen er i fondets balanse ført opp med et beløp på 316 millioner kroner, som tilsvarte verdien etter det siste overtakelsesbud som ble fremsatt før tvangsinnløsningen.

Den endelige verdi av fordringen vil bli fastsatt ved rettslig skjønn. Skjønnsrettssak ved Oslo Byrett ble avholdt den 8.1.–5.2. i år. Folketrygdfondet var representert i skjønnsrettssaken ved advokatfirmaet Wiersholm, Mellbye & Bech. Dessuten har meglerfirmaet Fondsfinans AS vært engasjert som finansielt sakkyndig og har utarbeidet en verdianalyse som har konkludert med at aksjonærverdiene i Aker RGI ASA på innløsnings-tidspunktet lå betydelig over overtakelsesbudet.

FTF legger til grunn at fondet i samsvar med hovedbestemmelsene i aksjeloven vil få dekket sine utgifter til juridisk og finansiell bistand av motparten i saken. Utgiftene til slik bistand i løpet av 2001 beløp seg til 3,5 millioner kroner, som er ført som fordring i balansen pr. 31. desember 2001. De utgifter som fondet i alt er blitt påført til forberedelse og gjennomføring av skjønnsrettssaken og vil kreve dekket, utgjør i alt 8,3 millioner kroner.

Styret

Styret har i 2001 avholdt 9 styremøter. I tillegg har det vært avholdt 3 møter i styrets arbeidsutvalg som består av styrets leder og nestleder. Styrets varamedlemmer deltar fast på det styremøte hvor fondets årsregnskap og styrets beretning blir vedtatt og på det to-dagers styreseminar som avholdes hver høst. For øvrig møter varamedlemmene kun ved forfall.

2001 ble et meget arbeidskrevende år for styret. Utvidelse av plasseringsadgangen, innføring av nye, mer omfattende risikostyringssystemer og forhold knyttet til utviklingen i enkeltelskaper hvor fondet har betydelige investeringer, krevde mye av styrets oppmerksomhet og gjorde det nødvendig å avholde flere styremøter enn normalt.

Med virkning fra 27.4.2001 ble Ingvild Strømsheim Wold løst fra sitt verv som personlig varamedlem for Tove Lehre, og som nytt varamedlem frem til 1.7.2004 ble oppnevnt Roger Schjerva, Oslo. Med virkning fra 5.2.2002 ble Anne Berit Andersen løst fra sitt verv som personlig varamedlem for Harald Ellefsen, og som nytt varamedlem frem til 15.5.2002 ble oppnevnt Monica Mæland, Bergen.

Administrasjonen

Folketrygdfondet hadde ved siste årsskifte 22 ansatte, det samme som ved forrige årsskifte.

Fondet har over de senere år lagt stor vekt på å styrke kompetansen og videreutvikle systemene for risikostyring og avkastningsmåling. Fondets informasjons- og styringssystemer fungerer tilfredsstillende. Organisasjons- og utviklingsarbeidet har som siktemål at fondet skal fremstå som et respektert og faglig sterkt investeringsmiljø i det norske verdipapirmarkedet. Det legges stor vekt på faglig kompetanseutvikling for den enkelte medarbeider.

Arbeidsmiljøet i fondet er godt. Sykefraværet var siste år på 4,5 prosent.

FTFs virksomhet er ikke regulert av konsesjoner eller pålegg av miljømessig karakter. Virksomheten, som omfatter kontordrift, forurenser i liten grad det ytre miljø.

Styret vil rette en takk til medarbeiderne for den innsats som ytes og de gode resultater som er oppnådd.

FTFs plasseringsadgang

Utviklingen i aksjemarkedet siden Folketrygdfondet i 1991 ble gitt adgang til å investere i aksjer og andre egenkapitalinstrumenter har vist at aksjeinvesteringer er forbundet med betydelig risiko. Selv om man i aksjemarkedet erfaringsmessig vil ha perioder med negativ kursutvikling, vil aksjeinvesteringer i det lange løp likevel kunne forventes å gi en meravkastning sammenlignet med renteinvesteringer. Dette innebærer at en økning av andelen av aksjer i FTFs portefølje over tid vil ha en positiv virkning for totalavkastningen på fondets kapital.

Frem til i fjor har Folketrygdfondet bare kunnet investere i aksjer og andre egenkapitalinstrumenter som er notert på Oslo Børs. Etter at Stortinget i november 2000 fattet vedtak om å gi FTF adgang til også å investere i aksjer notert på børs i Danmark, Finland og Sverige, innbefatter fondets balanse ved siste årsskifte for første gang også utenlandske aksjer. De bestemmelser som er fastsatt for FTFs investeringer i de øvrige nordiske aksjemarkeder er imidlertid relativt stramme, og fondets investeringer i danske, finske og svenske aksjer kan ikke utgjøre mer enn 5 prosent av den maksimale aksjeandel, dvs. maksimalt 1 prosent av fondets totale kapital (eksklusive urealiserte kursgevinster). Rammebetingelsene for fondets utenlandske aksjeinvesteringer gir således ikke mulighet for noen vesentlig økning av aksjeandelen og avkastningen på fondets kapital.

Styret har ved tidligere anledninger foreslått at FTF ut fra avkastningshensyn får utvidet sin plasseringsadgang slik at en markert større andel av porteføljen kan investeres i aksjer. I siste styremøte i fjor besluttet styret å fremme konkret forslag overfor Finansdepartementet om at


Folketrygdfondets adgang til å investere i børsnoterte aksjer i Danmark, Finland og Sverige utvides til 5 prosent av fondets kapital og at fondets maksimale eierandel i utenlandske selskaper samtidig økes til 5 prosent av det enkelte selskaps kapital. Styret vil i denne forbindelse vise til at tendensen til økt integrasjon over landegrensene – særlig innenfor Norden – er blitt vesentlig forsterket over de senere år, hvilket skulle tilsi at både avkastningshensyn og utviklingen i næringslivet burde tale for at FTF får en noe friere adgang til å foreta investeringer i de andre nordiske land. Dette vil dessuten gi FTF en større grad av handlefrihet i forbindelse med sammenslutninger som måtte finne sted mellom norske og andre nordiske selskaper, og fondet vil som en bieffekt også kunne bidra til å sikre en viss norsk eierforankring i nordiske selskaper hvis virksomhet og utvikling er av vesentlig betydning for norsk næringsliv.


Styret har videre foreslått at FTF gis adgang til å investere i unoterte aksjer i norske selskaper innenfor en ramme på 2,5 prosent av fondets kapital. Styret vil i denne forbindelse fremheve at forslaget – hvis det får tilslutning – blant annet vil gi fondet mulighet til å investere i en tidligere fase i aksjer i selskaper som er inne i en utviklingsprosess der børsnotering er et siktemål. I tillegg til at adgang til å investere i unoterte norske selskaper vil gi muligheter for økt avkastning, vil fondet også kunne bidra på en bedre måte til dekningen av næringslivets behov for egenkapital.

Styret vil uttrykke håp om at de politiske myndigheter finner å kunne dele styrets syn om at en utvidelse av fondets investeringsmuligheter nå er riktig og ønskelig, både ut fra hensynet til fondets avkastning og på grunn av den strukturelle utviklingen i norsk og nordisk næringsliv.

Oslo, den 14. mars 2002


Bjørge Ven
(leder)


Per Gunnar Olsen
(nestleder)


Stein Blindheim


Anne Breiby


Harald Ellefsen


Tove Lehre


Per Arne Olsen


Anna Kristine Jahr Røine


Oddvar Skaiaa

Resultatregnskap

Millioner kroner	Note	2001	2000
Realiserte inntekter			
Renteinntekter	1	7 136	6 892
Utbytte		419	456
Realiserte verdipapirgevinster	2	-1 035	1 312
Andre inntekter	3	3	3
Sum realiserte inntekter		6 523	8 663
Driftskostnader			
Administrasjons- og forvaltningskostnader	4,9	30	26
Sum driftskostnader		30	26
Realisert resultat		6 493	8 637
Endring urealiserte verdipapirgevinster	5	-1 170	-829
Verdikorrigert resultat		5 323	7 808

Balanse

pr. 31. desember

Millioner kroner	Note	2001	2000
Eiendeler			
Verdipapirer til kostpris	5,7		
Andre sertifikater		5 564	6 939
Kontolån til statskassen		75 643	69 833
Stats- og statsgaranterte obligasjoner		7 732	8 887
Andre ihendehaverobligasjoner		17 985	18 585
Konvertible obligasjoner		66	66
Norske aksjer og grunnfondsbevis		18 693	15 219
Utenlandske aksjer		989	0
Urealiserte verdipapirgevinster	5,7	3 294	4 464
Opptjente renter		3 298	3 452
Fordring TRG		316	316
Andre fordringer	6	54	17
Bankinnskudd	8	54	588
Driftsmidler	9	4	3
Sum eiendeler		133 692	128 369
Gjeld og egenkapital			
Folketrygdfondets kapital	10	133 689	128 366
Gjeld	11	3	3
Sum gjeld og egenkapital		133 692	128 369

Oslo, 31. desember 2001 / 14. mars 2002

Bjørn Ven
LederPer Gunnar Olsen
Nestleder

Stein Blindheim

Anne Breiby

Harald Ellefsen

Tove Lehre

Per Arne Olsen

Anna Kristine Jahr Røine

Oddvar Skaiaa

Tore Lindholt
Adm. direktør

Folketrygdfondets regnskap for 2001 er revidert og godkjent av Riksrevisjonen.

Oslo, 15. mars 2002

Etter fullmakt
Stig Kilvik
AvdelingsdirektørSiv Janne Natvik Skeide
Rådgiver

Regnskapsprinsipper

Generelt

Folketrygdfondets 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 omsetningskurser på børsen, benyttes antatt markedsverdi. Kurtasje til megler ved anskaffelse av verdipapirer er inkludert i verdipapirenes kostpris. Ved salg av verdipapirer beregnes gevinst som salgssum fratrukket kurtasje og gjennomsnittlig kostpris på de solgte verdipapirer.

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

Egenkapital

FTFs 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 ekskl. utbytte på børsen.

Skatter

FTF er i henhold til skatteloven unntatt fra skatteplikt.

Noter til regnskapet

NOTE 1 - Renteinntekter

Mill.kr	2001	2000
Kontolån og stats- og statsgaranterte obligasjoner	4 641	5 180
Andre ihendehaverobligasjoner	1 242	1 205
Sertifikater	1 212	463
Bankinnskudd	37	41
Konvertible obligasjoner	4	3
Pantelån og gjeldsbrev	0	0
Sum	7 136	6 892

NOTE 2 - Realiserte verdipapirgevinster/-tap

Mill.kr	2001	2000
Kontolån og obligasjoner	-354	-207
Sertifikater	8	1
Aksjer m.v.	-689	1 518
Sum	-1 035	1 312

NOTE 3 - Andre inntekter

Andre inntekter representerer garantiprovisjon ved aksje- og obligasjonsemisjoner og utlån av aksjer

NOTE 4 - Administrasjons- og forvaltningskostnader

Mill.kr	2001	2000
Lønn	11,8	10,7
Honorarer etc.	0,6	0,6
Folketrygdavgifter	1,9	1,7
Pensjonskostnader	1,0	0,7
Andre driftskostnader	12,1	10,1
Verdiforvaltning Norges Bank/årsavgift VPS	0,8	0,6
Avskrivninger	1,9	1,7
Sum	30,1	26,1

NOTE 5a - Urealiserte verdipapirgevinster

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

Mill.kr	2001	2000
Markedsverdi portefølje pr. 31. desember	129 966	123 993
Historisk kost portefølje pr. 31. desember	126 672	119 529
Urealiserte verdipapirgevinster	3 294	4 464
Endring urealiserte verdipapirgevinster	-1 170	-829

Urealiserte verdipapirgevinster pr. 31. desember 2001 fordeler seg som følger:

	Kostpris	Markeds- verdi	Urealiserte gevinster	Endring urealiserte gevinster
Sertifikater	5 564	5 423	-141	-128
Kontolån og obligasjoner	101 360	100 488	-872	403
Konvertible obligasjoner	66	50	-16	-7
Norske aksjer	18 402	22 450	4 048	-1 474
Utenlandske aksjer	989	1 002	13	13
Grunnfondsbevis	291	553	262	23
Sum	126 672	129 966	3 294	-1 170

NOTE 5b - Fordeling av urealiserte verdipapirgevinster for kontolåns- og obligasjonsporteføljen pr. 31. desember 2001

Mill.kr	På- lydende	Kostpris	Markeds- verdi	Urealiserte gevinster
Kontolån	75 440	75 643	74 889	-753
Stat	7 012	7 732	7 787	55
Industri	4 825	4 971	4 734	-237
Kommuner og fylker	362	370	359	-11
Finansforetak	12 736	12 644	12 718	74
Sum	100 375	101 360	100 488	-872

NOTE 6 – Andre fordringer

Mill.kr	31.12.2001	31.12.2000
Andre fordringer består av:		
Uoppgjorte verdipapirer	47	10
Pantelån under forv. av Rikstrygdeverket	3	3
Påløpt utbytte	0	3
Diverse	4	1
Sum	54	17

* Under posten Diverse er det aktivert 3,5 millioner kroner i utgifter til juridisk og annen bistand knyttet til skjønnsrettssak som følge av tvangsinnløsning av aksjonærer i Aker RGI ASA.

NOTE 7a - Folketrygdfondets beholdning av norske aksjer pr. 31. desember 2001

Selskap	Aksjekapital pr. klasse (1000 kr)	Pålydende pr. aksje (kr)	Antall aksjer 31.12.01	%-vis andel av total aksjekap i selskapet	Markedsverdi (1000 kr)
<i>Energiselskaper:</i>					
Bonheur	57 450	5,00	300 500	2,62 %	39 666
Fred. Olsen Energy	1 206 000	20,00	2 441 300	4,05 %	106 197
Ganger Rolf	45 750	5,00	272 300	2,98 %	36 761
Norsk Hydro	5 331 933	20,00	9 135 200	3,43 %	3 434 835
Petroleum Geo-Services	516 730	5,00	3 950 400	3,82 %	274 553
ProSafe	337 189	10,00	1 737 800	5,15 %	208 536
Smedvig A-aksjer	550 140	10,00	1 910 200	3,47 %	139 445
Smedvig B-aksjer	279 700	10,00	2 499 100	8,93 %	153 695
Statoil ASA	5 473 964	2,50	11 089 600	0,51 %	682 010
Stolt Offshore	140 457	2,00	1 971 400	2,81 %	155 741
TGS Nopec Geophys. Comp.	24 477	1,00	1 132 700	4,63 %	141 021
<i>Materialer:</i>					
Elkem	985 600	20,00	1 670 000	3,39 %	250 500
Norske Skog	1 331 371	10,00	8 940 600	6,72 %	1 506 491
<i>Industri:</i>					
Kongsberg Gruppen	150 000	5,00	1 350 000	4,50 %	130 275
Kværner	356 634	1,00	21 736 300	6,09 %	188 019
Kværner Tegningsretter 2002			8 029 915		2 513
Tomra Systems	178 223	1,00	6 800 000	3,82 %	584 800
Veidekke	67 597	2,50	3 360 000	12,43 %	171 360
Bergesen D.Y A-aksjer	112 603	2,50	3 011 100	6,69 %	478 765
Bergesen D.Y. B-aksjer	44 950	2,50	700 000	3,89 %	99 400
Leif Høegh & Co.	65 250	2,00	1 400 500	4,29 %	110 640
Odfjell A-aksjer	176 689	10,00	533 600	3,02 %	72 036
Odfjell B-aksjer	77 406	10,00	513 500	6,63 %	68 809
SAS AB	1 618 160	10,00	4 500 000	2,78 %	258 750
Stolt-Nielsen S.A	62 607	1,00	1 390 800	2,22 %	196 103
Unitor	244 371	12,50	1 471 400	7,53 %	60 327
Wilhelm Wilhelmsen A-aksjer	752 000	40,00	802 000	4,27 %	52 130
Wilhelm Wilhelmsen B-Aksjer	293 000	40,00	880 000	12,01 %	55 440
<i>Forbruksvarer:</i>					
A-pressen	177 324	20,00	200 000	2,26 %	25 000
Ekornes	33 421	1,00	2 065 700	6,18 %	159 059
Royal Caribbean Cruises Ltd.	1 922	0,01	4 115 700	2,14 %	584 429
Schibsted	69 250	1,00	4 913 900	7,10 %	425 052
<i>Konsumentvarer:</i>					
Orkla	1 370 290	6,25	21 816 400	9,95 %	3 316 093
Rieber & Søn	795 757	10,00	10 418 700	13,09 %	500 098
Reitan Narvesen ASA	420 000	4,00	2 296 600	2,19 %	152 724
<i>Helsevern:</i>					
Amersham PLC	32 086	0,05	22 326 000	3,48 %	1 896 147
Axis-Shield	16 182	0,35	2 300 000	4,97 %	102 350

Note 7a, fortsatt

Selskap	Aksjekapital pr. klasse (1000 kr)	Pålydende pr. aksje (kr)	Antall aksjer 31.12.01	%-vis andel av total aksjekap. i selskapet	Markedsverdi (1000 kr)
<i>Finansielle tjenester:</i>					
Avantor	19 427	1,00	1 619 200	8,33 %	69 626
Bolig og Næringsbanken	487 710	50,00	926 000	9,49 %	172 236
Den norske Bank	7 786 579	10,00	21 543 800	2,77 %	870 370
Norsk Vekst ASA	586 667	88,00	249 500	3,74 %	9 731
Norsk Vekst Forvaltning ASA	13 333	2,00	213 800	3,21 %	1 069
Olav Thon Eiendom	118 979	10,00	800 000	6,72 %	134 800
Storebrand	1 388 402	5,00	27 671 600	9,97 %	1 438 923
<i>Informasjonsteknologi:</i>					
EDB Business Partner	158 532	1,75	7 000 000	7,73 %	353 500
InFocus Corporation	0	0,00	1 750 000	4,51 %	357 000
Merkantidata	187 842	1,00	6 676 600	3,55 %	70 772
Nera	247 059	2,00	13 122 600	10,62 %	254 578
Tandberg	62 639	1,00	3 299 700	5,27 %	659 940
VMetro	12 441	0,50	1 625 300	6,53 %	118 647
<i>Telekomm. og tjenester:</i>					
Telenor ASA	10 816 384	6,00	29 000 000	1,61 %	1 119 400
Sum markedsverdi					22 450 360
Urealiserte kursgevinster					4 045 617
Bokført kostpris					18 404 743

NOTE 7b - Folketrygdfondets beholdning av grunnfondsbevis pr. 31. desember 2001

Selskap	Grunnfonds- kapital (1000 kr)	Pålydende pr. andel (kr)	Antall andeler 31.12.01	%-vis andel av total grunnfonds- kapital i selskapet	Markedsverdi (1000 kr)
<i>Grunnfondsbevis:</i>					
Sparebanken Midt-Norge	609 943	100,00	294 300	4,83 %	58 566
Sparebanken Nord-Norge	659 702	100,00	290 000	4,40 %	50 750
Sparebanken Rogaland	753 819	100,00	366 600	4,86 %	90 367
Gjensidige NOR Sparebank	4 688 936	100,00	1 300 000	2,77 %	353 600
Sum markedsverdi					553 283
Urealiserte kursgevinster					261 979
Bokført kostpris					291 304

NOTE 7c - Folketrygdfondets beholdning av utenlandske aksjer pr. 31. desember 2001

Selskap	Lokal Valuta	Selskapets antall aksjer 31.12.01	Pålydende pr. aksje (i lokal valuta)	Antall aksjer 31.12.01	%-vis andel av antall utstedte aksjer i selskapet	Markedsverdi (1000 kr)
<i>Finansielle tjenester:</i>						
Foreningssparebanken	SEK	527 809 000	20,00	227 400	0,05 %	25 320
Investor B	SEK	455 484 000	6,25	259 800	0,07 %	25 479
Nordea	SEK	2 964 171 595	0,40	1 713 500	0,07 %	81 454
Sampo Plc	EUR	554 423 515	0,84	159 300	0,00 %	11 165
Skandia	SEK	1 023 542 520	5,00	588 000	0,07 %	38 276
Skandinaviska Enskilda Banken	SEK	673 784 123	10,00	387 800	0,07 %	31 721
Svenska Handelsebanken	SEK	649 949 619	4,00	373 400	0,07 %	49 252
<i>Konsumentvarer:</i>						
Electrolux B	SEK	356 170 000	5,00	210 400	0,07 %	28 203
Hennes & Mauritz B	SEK	730 336 000	0,25	314 700	0,05 %	58 491
<i>Materialer:</i>						
SCA B	SEK	185 631 000	10,00	105 700	0,07 %	25 983
Stora Enso	EUR	722 295 000	10,00	311 200	0,01 %	35 641
UPM Kymmene	EUR	259 893 223	1,70	149 300	0,01 %	44 293
<i>Telekommunikasjon:</i>						
Europolitan Holdings	SEK	409 371 000	0,25	70 500	0,02 %	4 227
Sonera	EUR	1 115 301 729	3,93	320 400	0,00 %	14 520
TDC (Tele Danmark)	DKK	216 459 540	5,00	93 250	0,04 %	29 742
Tele 2 B	SEK	85 754 614	5,00	65 950	0,09 %	21 352
Telia	SEK	3 001 200 000	3,20	517 200	0,02 %	20 688
<i>Informasjonsteknologi:</i>						
Ericsson B	SEK	7 409 281 000	1,00	2 693 200	0,04 %	131 485
Nokia	EUR	4 737 530 121	0,06	594 150	0,00 %	137 038
<i>Industri:</i>						
Atlas Copco A	SEK	139 899 000	5,00	60 300	0,05 %	12 111
Group 4 Falck	DKK	20 641 600	20,00	8 850	0,04 %	8 871
Sandvik	SEK	258 697 000	5,00	148 600	0,07 %	28 574
Securitas B	SEK	343 143 000	1,00	194 900	0,07 %	33 220
Skanska B	SEK	382 592 000	3,00	219 600	0,07 %	12 884
Volvo B	SEK	302 915 940	6,00	174 000	0,07 %	26 230
Versta Wind System	DKK	104 780 861	1,00	60 075	0,05 %	14 684
<i>Helsevern:</i>						
Novo Nordisk B	DKK	300 950 560	2,00	139 350	0,04 %	51 019
Sum markedsverdi						1 001 921
Urealiserte kursgevinster						13 073
Bokført kostpris						988 848

NOTE 8 – Bankinnskudd

Mill.kr	2001	2000
Folioinnskudd	16	86
Kortsiktige plasseringer	38	502
Totalt	54	588

NOTE 9 – Driftsmidler

Mill. kr	Maskiner og inventar
Anskaffelseskost	
Anskaffelseskost pr. 31.12.2000	7,0
+ Tilgang 2001	2,9
- Avgang 2001 (tilbakeføring av nedskrivninger)	3,3
Anskaffelseskost pr. 31.12.2001	6,6
Avskrivninger	
Akkumulerte avskrivninger pr. 31.12.2000	5,1
+ Ordinære avskrivninger 2001	1,8
Avskrivninger på avgang 2001 (tilbakeføring av nedskrivninger)	3,3
Bokført verdi etter avskrivninger pr. 31.12.2001	3,6

NOTE 10 - Folketrygdfondets kapital

Mill.kr	
Folketrygdfondets kapital fremkommer som følger:	
Overført fra folketrygden m.v. i perioden 1967-1979	11 778
Akkumulert resultat 1967-2000	116 588
Folketrygdfondets kapital pr. 1. januar 2001	128 366
Verdikorrigert resultat 2001	5 323
Folketrygdfondets kapital pr. 31. desember 2001	133 689

NOTE 11 - Gjeld

Mill.kr	31.12.2001	31.12.2000
Gjelden består av:		
Leverandørgjeld	1	0
Skyldige offentlige avgifter	1	2
Annen kortsiktig gjeld	1	1
Uoppgjorte verdipapirhandler	0	0
Sum	3	3

Markedsutviklingen i 2001

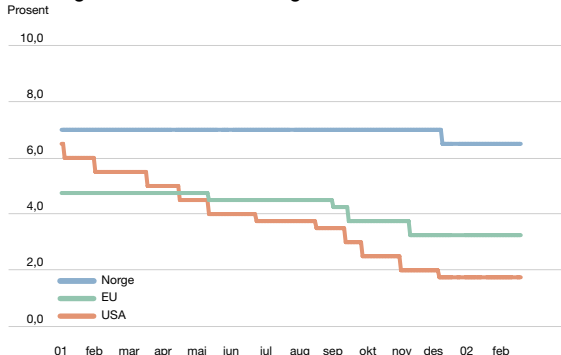
Rentemarkedet

Utviklingen i rentemarkedene i 2001 ble sterkt preget av nedgangstendensene i amerikansk økonomi. Etter at flere svake økonomiske nøkkeltall ble offentliggjort ved inngangen til året, gjennomførte den amerikanske sentralbanken (Fed) allerede den 6. januar den første reduksjon av styringsrenten fra 6,5 til 6,0 prosent. Gjennom store deler av første kvartal var utsikter til svakere vekst det mest fremtredende trekk i konjunkturbildet og flere rentereduksjoner fulgte med korte mellomrom.

Forventninger om at det ikke ville bli noen dyp og langvarig resesjon i amerikansk økonomi bidro i noen grad til et mer positivt sentiment utover i første halvår. Dette gjenspeiles ved at lange amerikanske renter først hadde en fallende, og deretter en stigende tendens i denne perioden. Forventningene om en kortvarig nedgangsperiode var i første rekke basert på at den ekspansive pengepolitikken og de varslede skattelettelsene ville få en positiv effekt på den økonomiske utviklingen. Dessuten anså man at ringvirkningene av den internasjonale nedgangen bare ville få begrenset tilbakevirkende effekt på amerikansk økonomi. Dermed steg lange amerikanske renter utover våren, og nådde en topp på over 5,5 prosent i slutten av mai.

Etter hvert kom det indikatorer som tydet på at nedgangskonjunkturen i USA likevel kunne bli mer langvarig. Blant annet gjorde det seg gjeldende en stadig forverring i det amerikanske arbeidsmarkedet. De lange rentene falt derfor utover sommeren. Imidlertid snudde etter hvert enkelte forventningsindikatorer, samtidig som det ble fremlagt forslag til skattelettelser, hvilket bidro til ny tro på at konjunkturtilbakeslaget ville bli kortvarig. Terroraksjonene mot USA den 11. september medførte en dramatisk situasjonsforandring og førte til en fordypning av nedgangskonjunkturen. Man fikk en sterk nedgang i de korte renter og de lange amerikanske renter falt til et bunnivå på 4,2 prosent 7. november. I løpet av året gjennomførte den amerikanske sentralbanken til sammen 11 rentereduksjoner for å motvirke den økonomiske nedgangen. I alt ble renten redusert med 4,75 prosentpoeng og ved utgangen av 2001 lå styringsrenten på 1,75 prosent. De penge- og finanspolitiske tiltakene førte til at man fikk en bedring i en

Figur 1
Utviklingen i sentralbankenes signalrenter



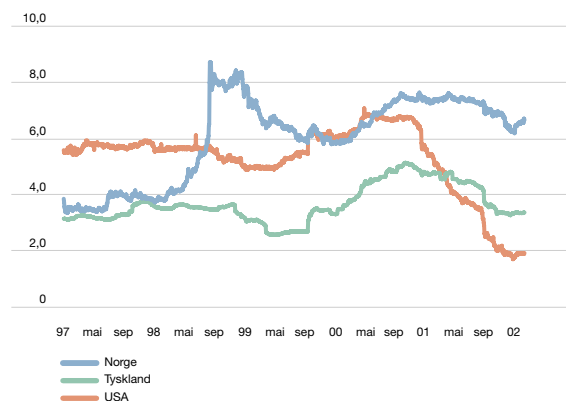
Figur 2
Utviklingen i det norske rentemarkedet 10 år og 3 mnd



rekke forventningsindikatorer mot slutten av året, hvilket bidro til at de lange rentene økte på ny. Ved årets slutt lå 10-års renten på vel 5 prosent, hvilket var omtrent på linje med nivået ved inngangen til året. Som følge av den sterke nedgang i kortrentene, ble dermed avkastningskurvens form betydelig endret i løpet av året, fra svakt fallende til sterkt stigende.

Også i Eurolandene falt de korte pengemarkedsrentene gjennom året. Før terroraksjonene hadde de falt fra 4,9 prosent ved inngangen til året til 4,3 prosent i slutten av august. Etter 11. september falt de korte rentene videre og lå ved utgangen av året på 3,3 prosent. Den Europeiske Sentralbanken (ECB) senket sin styringsrente i alt fire ganger med til sammen 1,5 prosentpoeng til 3,25 prosent. Foruten terroraksjonene bidro en redusert inflasjonstakt og svakere vekstutsikter i europeisk økonomi til ned-

Figur 3
3 måneders pengemarkedsrente
Prosent



gangen i styringsrenten. Mot slutten av året fikk man også i Europa en økning i de lange renter. Fra et bunnivå på 4,3 prosent i november økte 10-årsrenten til 5 prosent, som var marginalt høyere enn ved årets begynnelse.

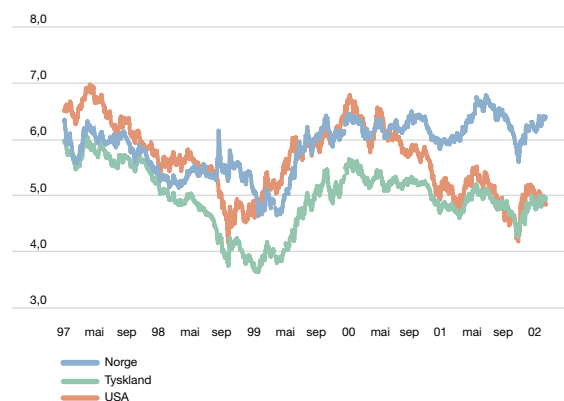
Ved inngangen til året hadde Norges Bank en nøytral grunnholdning i pengepolitikken. Det vil si at banken anså sannsynligheten for en renteheving like stor som sannsynligheten for at renten ville bli satt ned. Pris- og kostnadsutviklingen i norsk økonomi førte imidlertid til en gradvis dreining av forventningene til retningen på pengepolitikken. Konsumprisstigningen i Norge tiltok i løpet av første halvår og toppet seg i mai på 4,3 prosent.

Gjennom første halvår lå de korte rentene på et relativt høyt nivå med en topp på over 7,6 prosent i april. Dette hadde i første rekke sammenheng med frykt for at Norges Bank ville heve rentene som følge av inflasjonsutviklingen. I tillegg bidro omleggingen av pengepolitikken, som nå er basert på et inflasjonsmål på 2,5 prosent, til å holde de korte rentene oppe.

Forventningene til rentepolitikken endret seg imidlertid i løpet av sommeren da redusert merverdiavgift på matvarer medførte en markert nedgang i prisveksten, hvilket førte til nedgang i kortrenten. I oktober varslet Norges Bank at det var større sannsynlighet for en rentenedgang enn en oppgang, men først den 13. desember reduserte sentralbanken signalrenten, med 0,5 prosentpoeng til 6,5 prosent. Dette skapte forventninger om ytterligere rentenedgang, og de korte rentene nådde årets laveste nivå mot slutten av året på 6,4 prosent.

Lange norske obligasjonsrenter startet året med en flat tendens rundt 6 prosent. Etter hvert begynte de lange rentene å stige i takt med den internasjonale rentepoppgangen, og nådde en topp på nærmere 6,8 prosent i juli. Utover i annet halvår fikk man et fall i rentenivået i tråd med utviklingen internasjonalt og som følge av forventninger om at også norsk økonomi ville bli påvirket av den internasjonale nedgangskonjunkturen. Mot slutten av året økte de lange renter på ny i tråd med utviklingen i

Figur 4
10 års statsrente
Prosent



USA og EU-landene. Etter å ha bunnet ut på 5,6 prosent i november endte således den norske 10-års renten på 6,3 prosent mot 6,0 prosent ved inngangen til 2001.

Alt i alt endret avkastningskurven seg mindre i 2001 enn i 2000 hvor kurven gikk fra å være moderat stigende til kraftig fallende. I løpet av fjoråret flatet kurven ut og ble tildels svakt stigende som følge av lavere kortrenter og en oppgang i de lange rentene.

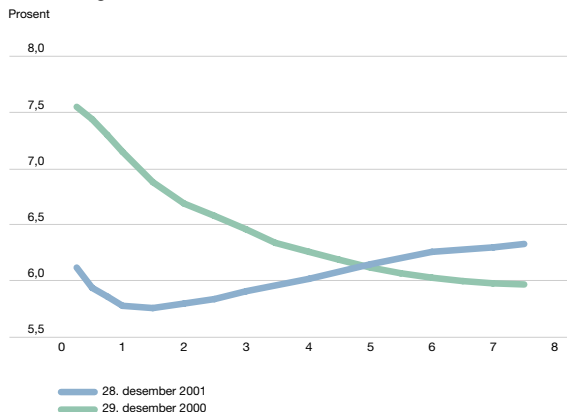
Rentedifferansen mot Tyskland for 10-årslån endret seg relativt mye i løpet av året, fra 1,1 prosentpoeng ved inngangen til året til over 1,7 prosentpoeng på det høyeste i august. Utover i annet halvår ble rentedifferansen noe redusert og var ved årets utgang på 1,3 prosentpoeng.

Omsetningen i obligasjonsmarkedet falt i 2001 og endte på 526,9 milliarder kroner utenom repohandler. Dette tilsvarer et daglig omsetningsvolum på 2,1 milliarder kroner hvilket er 12,5 prosent lavere enn året før. Av omsetningen utgjorde statsobligasjoner 80,3 prosent. Repoomsetningens andel falt fra 72,6 prosent til 66,4 prosent. Det ble i 2001 emittert obligasjoner for 65,9 milliarder kroner, hvilket var 2,4 prosent mer enn året før. Av dette utgjorde stats- og statsgaranterte obligasjoner 12,4 milliarder kroner, mens kommune- og fylkeskommunale obligasjoner utgjorde 6,3 milliarder kroner. I privat sektor ble det emittert obligasjoner for 41,0 milliarder kroner, hvorav finansiell sektor alene sto for 26,9 milliarder kroner. Andre utstedere som statsforetak og utlendinger stod til sammen for 6,2 milliarder kroner.

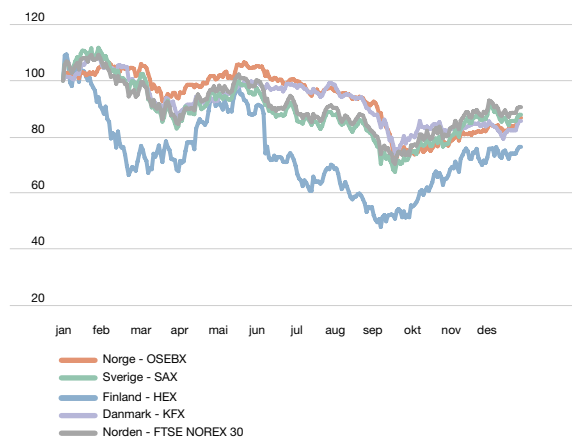
Aksjemarkedet

Det norske aksjemarkedet ble i 2001 preget av gradvis svakere makroøkonomiske utsikter og medfølgende nedjustering av inntjeningsestimaterne i næringslivet. Kursutviklingen over året var imidlertid meget varierende. Frem til slutten av mai økte aksjekursene med ca 5 prosent, hvilket reflekterte en utbredt oppfatning om at tilbakeslaget i amerikansk økonomi ville bli av kort varighet.

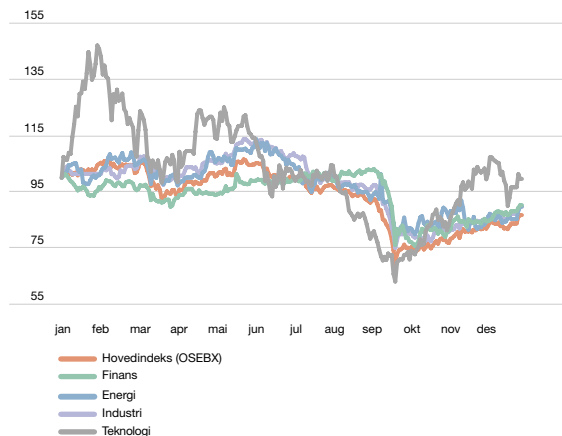
Figur 5
Avkastningskurve norsk stat



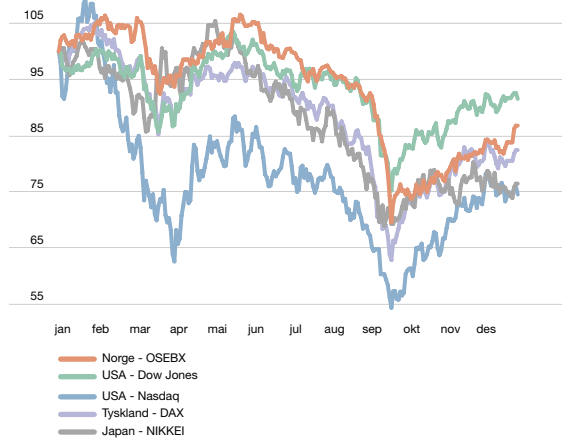
Figur 7
De nordiske aksjeindeksene i 2001



Figur 6
Oslo Børs hovedindeks og delindekser 2001



Figur 8
Oslo Børs hovedindeks og utenlandske aksjemarkeder 2001



Etter hvert som utviklingen viste at konjunktur- nedgangen fortsatte, ble aksjemarkedet utover sommeren og høsten preget av fallende kurser. Terroraksjonene i USA den 11. september ble fulgt av et kraftig kursfall i de internasjonale aksjemarkedene. På Oslo Børs falt aksjekursene med ca. 20 prosent. Kursfallet ble imidlertid kortvarig. Rentenedsettelsene i USA og Europa i kjølvannet av terroraksjonene bidro til å avdempe frykten for at man ville få en langvarig konjunkturedgang. Årets siste måneder ble preget av jevn kursoppgang og ved årets slutt lå kursene bare 2-3 prosent lavere enn de gjorde før terroraksjonene fant sted.

For året under ett ble resultatet likevel en betydelig kursnedgang. Målt ved totalindeksen for Oslo Børs falt aksjekursene i 2001 med 17,2 prosent. Målt med den nye hovedindeksen var kursfallet på 14,6 prosent. Over de fire siste år har aksjekursene dermed falt med 13,1 prosent målt med totalindeksen og med 4,5 prosent målt med hovedindeksen. Hovedindeksen omfatter et mindre antall selskaper og har en annen selskapsvektning enn total-

indeksen, hvilket forklarer at de to indekser gir forskjellige tallmessige anslag for den generelle kursutvikling.

Av delindeksene på Oslo Børs var det teknologiindeksen og forbruksvareindeksen som falt mest siste år med henholdsvis 26,4 og 29,4 prosent. Dette skyldes i hovedsak kursfall på bred basis for teknologiaksjer, samt betydelig kursfall for cruiserederiet Royal Caribbean Cruise Line. Dette selskapet var blant de enkelt-selskaper som ble sterkest påvirket av terroraksjonene i USA. Helsevern- og materialindeksen hadde den mest positive utvikling og steg med henholdsvis 9,8 og 16,3 prosent, hovedsaklig som følge av kursoppgang i Amersham og Norske Skog. Også telekommunikasjonsindeksen med et kursfall på 1,8 prosent og energiindeksen med et kursfall på 8,1 prosent hadde bedre utvikling enn totalmarkedet.

Sammenholdt med øvrige nordiske børser hadde Oslo Børs en relativt god utvikling i 2001. Hovedtrekkene for disse markedene er at kursfallet har vært sterkest for børser med stor andel av teknologiorienterte selskaper. I Norden hadde Finland den klart svakeste utviklingen med

et fall i HEX-indeksen på 32,4 prosent. SAX-indeksen i Sverige falt med 16,9 prosent og den danske KFX-indeksen falt med 13,2 prosent.

Sammenlignet med det amerikanske aksjemarkedet hadde imidlertid Oslo Børs en noe svakere utvikling i 2001. Den bredt sammensatte indeksen S&P 500 falt med 13,6 prosent, mens Dow Jones hadde et fall på 7,1 prosent. Også i det amerikanske aksjemarkedet falt teknologi-selskaper vesentlig mer enn markedet som helhet. Således falt den teknologidominerte NASDAQ-indeksen med 21,1 prosent.

De europeiske indeksene DAX i Tyskland og FTSE i England falt henholdsvis 19,8 og 16,2 prosent, mens den japanske Nikkei-indeksen falt med 23,5 prosent.

Antallet børsnoterte selskaper falt noe fra 2000. Ved utgangen av år 2001 var det 212 selskaper notert på Oslo Børs. Den kapitaliserte verdien beløp seg ved utgangen av året til 757 milliarder kroner. Det ble siste år emittert aksjer for i alt 28,5 milliarder kroner. Totalomsetningen på Oslo Børs utgjorde 566 milliarder kroner i 2001 mot 609

milliarder kroner i 2000. Den gjennomsnittlige dags-omsetningen falt dermed fra 2,4 milliarder kroner til 2,3 milliarder kroner.

Eiersammensetningen på Oslo Børs ble noe endret fra 2000 til 2001, først og fremst som følge av børsnoteringen av Statoil. Delprivatiseringen av Statoil i kombinasjon med at selskapet er blitt børsnotert, har ført til at statens eierandel på Oslo Børs har økt fra 23,1 prosent i 2000 til 38,2 prosent i 2001. Dette har igjen bidratt til at utlendingenes eierandel ble redusert fra 34,1 prosent i 2000 til 28,0 prosent i 2001. Livsforsikringssekskapenes eierandel ble tilsvarende redusert fra 5,2 prosent til 3,8 prosent, mens aksjefondenes andel ble redusert fra 7,1 prosent til 5,2 prosent og privatpersoners eierandel falt fra 7,7 til 5,9 prosent. Eierandelen til gruppen "andre selskaper", som er den tredje største eiergruppen på Oslo Børs, falt fra 17,4 til 13,5 prosent. Denne eiergruppen omfatter blant annet enkeltpersoner som investerer gjennom private aksjeselskaper.

INVESTERINGSVIRKSOMHETEN I 2001

Porteføljeutvikling

Porteføljeutviklingen

Folketrygdfondets verdipapirportefølje, inkludert bankinnskudd, beløp seg pr. 31. desember 2001 til i alt 126 726 millioner kroner (regnet etter bokført verdi), jf. **tabell 1**. Dette innebærer en økning på 6 608 millioner kroner siden forrige årsskifte. Økningen tilsvarer fondets realiserte resultat (6 493 millioner kroner) med tillegg av netto fordringsnedgang for andre aktivposter (115 millioner kroner) og fordelte seg med 4 655 millioner kroner på stats- og statsgaranterte verdipapirer og 1 953 millioner kroner på plasseringer i private og kommunale verdipapirer. Markedsverdien av verdipapirporteføljen utgjorde ved siste årsskifte 130 020 millioner kroner eller 2,6 prosent mer enn bokført verdi. Merverdien utover bokført verdi utgjøres av urealiserte kursgevinster som fordelte seg med 4 307 millioner kroner på porteføljen av aksjer, grunnfondsbevis og konvertible obligasjoner og -1 013 millioner kroner på porteføljen av kontolån, obligasjoner og sertifikater.

De samlede plasseringer i renteinstrumenter utgjorde 84,4 prosent av verdipapirporteføljen regnet etter bokført verdi og 81,5 prosent av porteføljen regnet etter markedsverdi.

Renteinstrumenter

Folketrygdfondets plasseringer i renteinstrumenter beløp seg pr. 31. desember 2001 til 106 978 millioner kroner etter bokført verdi. Dette er en økning på 2 146 millioner kroner siden forrige årsskifte. Økningen av kontolån til statskassen utgjorde 5 810 millioner kroner, mens markedsplasseringer i statspapirer økte med 8 millioner kroner. Den øvrige delen av statsplasseringene som i hovedsak utgjøres av eldre illikvide statsobligasjoner, ble redusert med 1 163 millioner kroner. Andelen statlige plasseringer økte i løpet av året fra 65,5 prosent til 65,8 prosent.

Rammen for økning av beholdningen i private- og kommunale verdipapirer som Finansdepartementet fastsatte til 2 000 millioner kroner for 2001 ble benyttet til å øke beholdningen av egenkapitalplasseringer. Som følge av at fondet fant å ville øke egenkapitalplasseringene med mer enn dette rammebeløp, ble beholdningen av ikke-statlige rentepapirer redusert med 2 510 millioner kroner. Andelen ikke-statlige renteplasseringer ble der-

med redusert fra 21,3 prosent av fondets samlede plasseringer ved forrige årsskifte til 18,6 prosent ved siste årsskifte.

Markedsverdien av beholdningen av renteinstrumenter (inkl. bankinnskudd) beløp seg ved siste årsskifte til 105 965 millioner kroner, som er 1 013 millioner kroner eller 0,9 prosent lavere enn bokført verdi. Den negative urealiserte kursgevinsten ble redusert med 275 millioner kroner i løpet av 2001.

Markedsverdien av beholdningen av kontolån, obligasjoner og sertifikater beløp seg pr. 31. desember 2001 til 105 911 millioner kroner, som er 0,9 prosent lavere enn bokført verdi på 106 924 millioner kroner, jf. **tabell 2**. Av den bokførte verdien utgjorde statlige papirer 78,0 prosent, som er en økning fra 75,5 prosent ved forrige årsskifte. Private og kommunale obligasjoner utgjorde 16,8 prosent, mens beholdningen av private sertifikater utgjorde 5,2 prosent. Av de ikke-statlige plasseringene utgjorde finansobligasjoner og -sertifikater 64,6 prosent av den ikke-statlige porteføljen, mens industriobligasjoner utgjorde 33,8 prosent. Kommunale og fylkeskommunale obligasjoner utgjorde 1,6 prosent av Folketrygdfondets ikke-statlige plasseringer.

Folketrygdfondets overskuddslikviditet blir plassert i interbankmarkedet. Likviditeten varierer gjennom året med gjennomføringen av den fastsatte investeringsstrategi og ut fra porteføljens rente- og forfallsstruktur. Ved årsskiftet var 54 millioner kroner plassert som bankinnskudd mot 588 millioner kroner ved forrige årsskifte.

Innenfor de rammer og strategiske føringer som blir fastsatt for aktivaallokeringen, bestemmes sammensetningen av den ikke-statlige renteporteføljen primært ut fra en vurdering av hvorvidt den meravkastning som oppnås står i et rimelig forhold til den økte risikoen de ulike plasseringer representerer. Fondet har utviklet et kredittvurderingssystem som fastsetter rammer for hvor mye som kan plasseres i papirer fra hver enkelt utsteder.

Det er imidlertid et relativt begrenset marked for kredittobligasjoner i Norge slik at fondets portefølje av slike papirer nødvendigvis også påvirkes av hvilke sektorer eller bransjer som benytter obligasjons- og sertifikatmarkedet som finansieringskilde. Når fondet har en relativt stor beholdning av obligasjoner og sertifikater utstedt av finansinstitusjoner, må dette således ses i

Tabell 1 - FTFs portefølje av verdipapirer (inkl. bankinnskudd) pr. 31. desember 2001

	Bokført verdi Mill. kr	Prosent	Markedsverdi Mill. kr	Prosent
Stats- og statsgaranterte verdipapirer	83 375	65,8 %	82 677	63,6 %
Private- og kommunale rentepapirer	23 549	18,6 %	23 234	17,9 %
Bankinnskudd	54	0,0 %	54	0,0 %
Renteplasseringer i alt	106 978	84,4 %	105 965	81,5 %
Aksjer, grunnfondsbevis og konvertible obligasjoner	19 748	15,6 %	24 055	18,5 %
Totale plasseringer	126 726	100,0 %	130 020	100,0 %

Tabell 2 - FTFs portefølje av kontolån, obligasjoner og sertifikater pr. 31. desember 2001

	Bokført verdi Mill. kr	Prosent	Markedsverdi Mill. kr	Prosent
Stats- og statsgaranterte verdipapirer				
Kontolån til statskassen	75 643	70,7 %	74 890	70,7 %
FTFs markedsportefølje:				
Statsobligasjoner/statssertifikater	4 937	4,7 %	4 912	4,6 %
Andre stats- og statsgaranterte obligasjoner	2 795	2,6 %	2 875	2,7 %
Sum statlige kontolån, obligasjoner og sertifikater	83 375	78,0 %	82 677	78,0 %
Private og kommunale obligasjoner				
Kommune- og kommunegaranterte obligasjoner	370	0,4 %	359	0,3 %
Industriobligasjoner mv./sertifikater	7 955	7,4 %	7 568	7,2 %
Finansobligasjoner/sertifikater	15 224	14,2 %	15 307	14,5 %
Sum private og kommunale obligasjoner	23 549	22,0 %	23 234	22,0 %
Sum kontolån, obligasjoner og sertifikater	106 924	100,0 %	105 911	100,0 %

sammenheng med at finanssektoren har vært en aktiv utsteder av slike papirer. På denne bakgrunn ville det ha vært ønskelig med et bredere marked også innenfor industriobligasjoner. Fondets relativt lave andel av kommunale obligasjoner må derimot sees i sammenheng med den høye andel av statlige rentepapirer, hvilket gjør det ønskelig å benytte den begrensede rammen til ikke-statlige plasseringer innenfor sektorer hvor det er mulig å oppnå noe bedre marginer.

Durasjonen (renterisiko) i Folketrygdfondets renteportefølje ble økt noe i løpet av 2001, og var ved utgangen av året på 3,5 år mot 3,1 år ved forrige årsskifte.

Porteføljen av kontolån, obligasjoner, sertifikater og bankinnskudd hadde i 2001 en samlet avkastning på 7 061 millioner kroner, fordelt med 7 132 millioner kroner på renteinntekter, 346 millioner kroner på realiserte kurstap og 275 millioner kroner knyttet til reduksjon i

urealiserte kurstap. Dette gir en verdikorrigert avkastningsrate på 6,7 prosent mot 6,3 prosent i 2000.

I forhold til den valgte referanseindeks fikk FTF i 2001 en mindreavkastning på 0,2 prosentpoeng. Denne mindreavkastningen kan tilskrives et kursfall på fondets beholdning av obligasjoner og sertifikater utstedt av Kværner etter den refinansieringsløsning som ble vedtatt for selskapet i desember 2001.

For de siste tre årene har Folketrygdfondet hatt en årlig meravkastning på 0,2 prosentpoeng i forhold til fondets referanseindeks.

Aksjer og grunnfondsbevis

FTFs portefølje av aksjer og grunnfondsbevis beløp seg ved siste årsskifte til 19 682 millioner kroner (bokført verdi) fordelt med 18 402 millioner kroner på norske aksjer, 989 millioner kroner på aksjer i øvrige Norden og

291 millioner kroner på grunnfondsbevis. Beholdningen av aksjer og grunnfondsbevis ble i løpet av 2001 økt med 4 463 millioner kroner. Markedsverdien av porteføljen beløp seg pr. 31. desember 2001 til 24 005 millioner kroner, som var 4 323 millioner kroner mer enn bokført verdi.

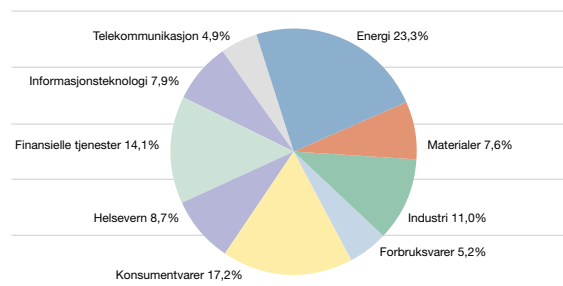
FTF oppnådde i 2001 en verdikorrigert avkastning på porteføljen av aksjer og grunnfondsbevis på -1 705 millioner kroner, noe som innbefatter utbytte på 419 millioner kroner, realiserte kurstap på 689 millioner kroner, reduksjon i urealiserte kursgevinster på -1 438 millioner kroner og inntekter gjennom utlån av aksjer på 3 millioner kroner.

Den norske aksjeporteføljen ble øket med 3 474 millioner kroner. Fondet legger i sin investeringspolitikk vekt på å kombinere langsiktighet med en moderat risikoprofil. På bakgrunn av markedsutviklingen ble det siste år gjennomført en økning i aksjeporteføljen som i denne sammenheng innebar at fondet foretok visse endringer i den bransje- og selskapsmessige sammensetning av aksjeporteføljen og at antall selskaper som inngår i porteføljen ble redusert. Av økningen utgjorde således investeringer i selskaper som inngår i energiindeksen 1 353 millioner kroner, selskaper i industriindeksen 609 millioner kroner og selskaper i informasjonsteknologiindeksen 543 millioner kroner.

De porteføljeendringer som ble foretatt, innebærer at selskaper som inngår i energiindeksen har økt sin relative andel fra 19,7 prosent til 23,3 prosent av porteføljes markedsverdi. Videre har sektoren informasjonsteknologi økt fra 6,4 prosent til 7,9 prosent av porteføljen. Sektoren finansielle tjenester har fått redusert sin relative andel fra 17,5 til 14,1 prosent, mens industrisektoren er redusert fra 13,5 til 11,0 prosent av markedsverdien. Nedgang i relativ andel innebærer ikke nødvendigvis at fondet har redusert sine investeringer i vedkommende sektor, da fondets samlede investeringer i aksjemarkedet økte relativt mye i løpet av 2001.

FTF investerte i løpet av året i 3 nye norske selskaper for i alt 883 millioner kroner (etter bokført verdi), mens 14 selskaper gikk ut av aksjeporteføljen. FTF hadde ved årsslutt investert i aksjer i 46 selskaper hvorav fire er utenlandsregistrerte. Fondet har videre investert i grunnfondsbevis i fire sparebanker.

Figur 1
Porteføljes sammensetning 2001
Relative andeler



De 10 største aksjeplasseringene svarte for 67,4 prosent av FTFs samlede investeringer i norske aksjer og grunnfondsbevis ved utgangen av året målt i markedsverdi. Dette er en reduksjon på 1,4 prosentpoeng i forhold til forrige årsskifte. De 10 største selskapenes andel av hovedindeksen var på 70,4 prosent ved utgangen av året.

I figur 1 er den bransjemessige sammensetning av FTFs portefølje av norske aksjer og grunnfondsbevis illustrert. Sektoren energiselskaper svarer for den største andelen. Den nest største sektoren er konsumentvarer, og den tredje største sektoren i fondets portefølje er finansielle tjenester.

Avkastningsraten for porteføljen av norske aksjer og grunnfondsbevis var for 2001 på -9,6 prosent. Målt mot referanseindeksen, som hadde negativ avkastning på 15,6 prosent, var meravkastningen på 6,0 prosentpoeng.

Meravkastningen fondet oppnådde i 2001 kan på sektornivå i hovedsak tilskrives fondets relativt høye andel av aksjer innenfor sektorene finansielle tjenester og helsevern, samt fondets relativt lave andel av teknologiaksjer.

Folketrygdfondet gjennomførte i 2001 også de første investeringene i utenlandske aksjer. Det ble i alt investert for 989 millioner kroner i aksjer notert på børs i Danmark, Finland og Sverige. Markedsverdien av porteføljen av utenlandske aksjer utgjorde pr. 28. desember 2001 1 002 millioner kroner. FTFs beholdning av aksjer i øvrige Norden omfatter 27 selskaper.

På bakgrunn av de rammebetingelser som gjelder for FTFs investeringer i aksjer i de øvrige nordiske land, følger fondet på dette felt en indekseringsstrategi der markedsindeksen NOEX 30 er valgt som referanseindeks.

INVESTERINGSVIRKSOMHETEN I 2001

Avkastning og risiko

I FTFs reglement § 5,1. ledd, heter det at ”Styret har ansvaret for at fondets midler anbringes med sikte på best mulig avkastning under hensyntaken til betryggende sikkerhet og den nødvendige likviditet. Styret skal påse at det er etablert et betryggende risikostyringssystem for fondets forvaltning.” Bestemmelsen i siste setning i dette utdraget innebærer en presisering av at ansvaret for å fastsette risikorammer for kapitalforvaltningen er tillagt styret i Folketrygdfondet.

FTFs styring av risiko tar utgangspunkt i ulike metoder og kriterier. Et sentralt risikomål er forventet relativ volatilitet, som gir uttrykk for hvor mye avkastningen på en gitt portefølje forventes å variere (positivt eller negativt) i forhold til utviklingen i en definert referanseportefølje. FTFs styre har definert referanseportefølje og fastsatt rammer for forventet relativ volatilitet både for fondets totalportefølje og for henholdsvis renteporteføljen, den norske aksjeporteføljen og den nordiske aksjeporteføljen. I det følgende vil avkastnings- og risiko-utvikling for fondet totalt og for delporteføljene belyses.

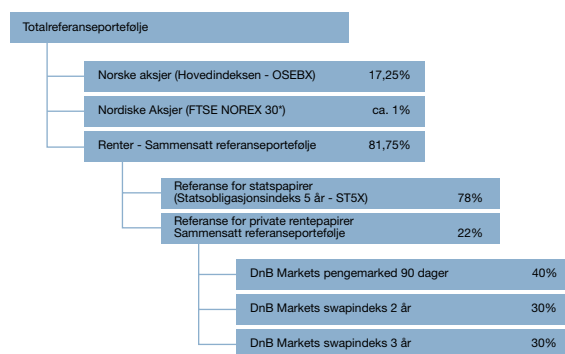
Referanseporteføljer

FTFs styre vedtok i 2001 å foreta et skifte av referanseportefølje for fondets norske aksjeportefølje, som følge av at Oslo Børs har tatt i bruk nye indekser. Fra og med juli 2001 har hovedindeksen for Oslo Børs (OSEBX) erstattet den tidligere totalindeksen som fondets referanseportefølje.

For den nordiske aksjeporteføljen vedtok styret at indeksen FTSE NOREX 30 skal danne utgangspunkt for fondets referanseindeks. Norske selskaper som inngår i denne indeksen tas imidlertid ikke med i beregningen av fondets referanseportefølje for den nordiske aksjeporteføljen.

Med de rammebetingelsene som gjelder for FTFs investeringer i renteinstrumenter, finnes det ingen enkeltstående markedsindeks som kan utgjøre en naturlig og egnet referanseramme. For renteporteføljen har styret derfor fastsatt en referanseportefølje basert på en kombinasjon av ulike markedsindekser som anses å kunne reflektere FTFs rammevilkår på en hensiktsmessig måte. For 2001 har denne referanseporteføljen vært sammensatt av fem ulike markedsindekser som

Figur 1
Totalreferanseportefølje



representerer både statlige og ikke-statlige verdipapirer. De fem indeksene som i 2001 inngikk i referanseporteføljen for renter er Statsobligasjonsindeks 0,25 år (ST1X), Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X), Statsobligasjonsindeks 5 år (ST5X), en indeks med innslag av kredittrisiko (BRIX) samt indeksen DnB privat 90 dager. De fem indeksene ble kombinert slik at referanseporteføljens durasjon var ca. 3 år.

For fondets totalportefølje har styret fastsatt en referanseportefølje som er basert på referanseporteføljene for henholdsvis norske aksjer, nordiske aksjer og renter. Vektene innad i referanseporteføljen ble fastsatt lik den andelen norske aksjer og renter utgjorde i fondets faktiske portefølje ved inngangen til 2001. Med virkning fra mai 2001 ble andelen renter redusert samtidig som nordiske aksjer dvs. danske, finske og svenske aksjer, ble tatt med som egen aktivaklasse i referanseporteføljen. Rammen for plasseringer utenfor Norge er fastsatt til maksimalt 1 prosent av fondets bokførte kapital. Fordi markedsverdien av fondets kapital ved oppstarten av investeringene i Norden var større enn den bokførte kapitalen, tilsvarte rammen på 1 prosent av bokført kapital en grense på 0,97 prosent i forhold til markedsverdien, hvilket er lagt til grunn for referanseporteføljen.

Styret har med virkning fra 31. desember 2001 endret referanseporteføljen for fondets renteplasseringer. Dette har sammenheng med at likviditeten i

Tabell 1 - Gjennomsnittelige avkastningsrater for perioden 1993-2001 (prosent)

Totalportefølje

Beregningsperiode	FTF	Referanseporteføljen	Differanse
2001	4,1%	3,1%	1,0%
1999-2001 (3år)	6,3%	5,7%	0,6%
1997-2001 (5år)	5,5%	5,2%	0,3%
1995-2001 (7år)	7,1%	7,0%	0,1%
1993-2001 (9år)	8,0%		

Renteportefølje

Beregningsperiode	FTF	Referanseporteføljen	Differanse
2001	6,7%	6,9%	-0,2%
1999-2001 (3år)	5,8%	5,6%	0,2%
1997-2001 (5år)	5,6%	5,5%	0,1%
1995-2001 (7år)	6,8%	6,8%	0,0%
1993-2001 (9år)	7,5%		

Norsk aksjeportefølje

Beregningsperiode	FTF	Referanseportefølje	Differanse
2001	-9,6%	-15,6%	6,0%
1999-2001 (3år)	9,4%	6,5%	2,9%
1997-2001 (5år)	4,8%	3,1%	1,7%
1993-2001 (9år)	14,2%	13,1%	1,1%

Nordisk aksjeportefølje

Beregningsperiode	FTF	Referanseportefølje	Differanse
2001(fra 08.05.2001)	-9,9%	-9,6%	-0,3%

renteporteføljen er økt som følge av endringer i regelverket for kontolånplasseringer. I den nye referanseporteføljen inngår statsobligasjonsindeks 5 år (ST5X) samt tre renteindekser for ikke-statlige papirer (DnB Markets pengemarked 90 dager, DnB Markets swapindeks 2 år, og DnB Markets swapindeks 3 år). Den nye rentereferanseporteføljen sammensettes av de nevnte indeksene med vekter som reflekterer de faktiske andeler i fondets renteportefølje pr. 31.12.2001. Durasjon for den totale rentereferanseporteføljen lå ved inngangen av 2002 på ca 4,2 år.

I *figur 1* er oppbyggingen av fondets totale referanseportefølje vist, slik denne var pr. 31.12.2001. Styret har endret aktivafordelingen i referanseporteføljen noe i forhold til det som gjaldt i 2001, slik at referanseporteføljens aktivasammensetning bedre reflekterer de rammer styret og myndighetene har lagt for forvaltningen.

Avkastning

I det etterfølgende vil avkastningsutviklingen for FTFs investeringer for renteinstrumenter og aksjer bli

sammenlignet med referanseporteføljene for de enkelte år, jf. **tabell 1**. For perioden 1995–2000 sammenlignes renteporteføljen med den tentative rentereferanseporteføljen som ble omtalt i årsberetningen for 2000. Det bemerkes i denne forbindelse at FTFs norske ”aksjeportefølje” her også innbefatter grunnfondsbevis som ikke inngår i referanseindeksen, samt at fondet for perioden frem til 1999 ikke hadde anledning til å investere i utenlandske selskaper på Oslo Børs (med visse unntak). Grunnfondsbevis utgjorde ved siste årsskifte 2,4 prosent av egenkapitalporteføljen.

I beregningene av avkastning i **tabell 1** er det benyttet tidsvektet avkastning. For tiden etter 1999 er det beregnet daglig avkastning for aksjeporteføljen som er geometrisk sammenkoblet. For perioden før dette er det benyttet ukentlig avkastning. Aksjeporteføljene er i avkastningsberegningene for perioden etter 1997 verdsatt til den pris som hhv Oslo Børs Informasjon og den pris og valutakurs FTSE har benyttet i indeksberegningene. For dette ble sluttkurs på Oslo Børs benyttet i avkastningsberegningene. For renteporteføljen er det benyttet daglig avkastning først fra og med 2000, som er geometrisk sammenkoblet. Før det er det benyttet månedlig avkastning. Renteporteføljen er verdsatt på basis av ligningskurser ved årets start og slutt, tilsvarende er rentereferanseporteføljen omregnet til de verdier som ligningskursene impliserer. Gjennom året er renteporteføljen verdsatt på basis av de kurser Oslo Børs Informasjon har benyttet i indeksberegningene. Rentepapirer som ikke inngår i disse renteindeksene (dvs. alle utenom de største statslånene) er gjennom året verdsatt på basis av de kredittpåslag som observeres i markedet.

For en av markedsindeksene som inngikk i referanseporteføljen for renter frem til utgangen av 2001 foreligger ikke data for perioden før 1995 som er sammenlignbare med perioden etter. Derfor er beregningene for renteporteføljen og totalporteføljen sammenlignet med referanseporteføljene bare vist for perioden fra 1995. Avkastningsberegningene for aksjeporteføljen går imidlertid tilbake til 1993. Avkastningen for totalporteføljen er sammenlignet med en egen referanseportefølje som er sammensatt av referanseporteføljene for renter og aksjer. Andelen

Tidsvektet eller pengevektet avkastning

Det finnes to forskjellige måter å beregne et fonds avkastning på; tidsvektet og pengevektet avkastning.

Ved bruk av tidsvektet avkastning teller hver dag like mye, uansett om man har investert 1 krone eller 1 milliard kroner. Denne beregningsmåten er mest vanlig for fond. Fordelen med beregningsmåten er at det er lett å beregne avkastning for delperioder. Ved å sammenligne et fond mot dets referanseindeks kan man beregne avkastning og meravkastning for hvilken som helst periode på en enkel måte. For fond som selger andeler til kunder, er det også andre fordeler. For eksempel vil det for et aksjefond være enkelt å beregne avkastningen i den perioden kunden har andelsverdier, uavhengig av om andre kunder foretar kjøp eller innløsninger. På denne måten vil kunden få riktig avkastning selv om kunden bare har eierandeler i en kort periode.

En ulempe med tidsvektet avkastning er at avkastningen for et fond i en oppbyggingsperiode ikke justeres for at fondet kan ha relativt lite kapital investert i begynnelsen og deretter investerer mer i de neste periodene. Da vil den første perioden med små investeringer telle forholdsvis mye i beregningen for tidsvektet avkastning, selv om denne perioden ikke skulle ha så mye betydning hvis man ser på avkastningen i kroner. I slike tilfeller uttrykkes den reelle avkastningen bedre ved pengevektet avkastning. Denne typen beregning tar hensyn til at investert beløp kan variere gjennom året.

aksjer er satt lik den virkelige andelen pr. 01.01.1995 og er frem til 31.12.1999 justert i takt med avkastningsutviklingen til hhv referanseporteføljen for norske aksjer og renter. Andelen er på nytt fastsatt lik den virkelige andelen aksjer og renter i FTFs portefølje ved årsskiftet 01.01.2000 og deretter på nytt justert i takt med markedsutviklingen for aksjer og renter.

Avkastningen for fondets norske aksjeplasseringer var i 2001 på -9,6 prosent, hvilket var 6,0 prosentpoeng

Tabell 2 - Årlig avkastning for FTF og referanseporteføljene

År	Norske aksjer		Renter		Nordiske aksjer		Totalporteføljen	
	FTF	Ref.port	FTF	Ref.port	FTF	Ref.port	FTF	Ref.port
2001	-9,6%	-15,6%	6,7%	6,9%	-9,9%	-9,6%	4,1%	3,1%
2000	7,0%	-1,7%	6,3%	5,8%			6,5%	4,7%
1999	35,4%	45,5%	4,4%	4,2%			8,4%	9,5%
1998	-23,4%	-26,7%	4,4%	4,3%			0,1%	-1,1%
1997	25,9%	31,5%	6,0%	6,2%			8,4%	9,9%
1996	31,4%	32,1%	7,5%	7,8%			10,2%	10,8%
1995	12,1%	11,6%	12,6%	12,8%			12,5%	12,6%
1994	6,3%	7,1%	0,8%				1,3%	
1993	66,3%	64,8%	19,8%				22,3%	

høyere enn referanseindeksens avkastning. Meravkastningen for FTFs norske aksjeportefølje var derved relativt stor siste år, slik den også var i 2000. Meravkastningen i 2001 har bidratt til at FTF har hatt en gjennomsnittlig årlig meravkastning på den norske aksjeporteføljen for perioden 1993–2001 på 1,1 prosentpoeng sammenlignet med utviklingen i referanseindeksen.

Fondet foretok i 2001 en viss oppvekting av den norske aksjeporteføljen. Denne oppvektingen skjedde i hovedsak i 2. halvår til lavere kurser enn de som gjaldt ved årets slutt. Det gir seg utslag i at den såkalte pengevektede avkastningen for den norske aksjeporteføljen ble -8,0 prosent som var noe bedre enn den tidsvektede avkastningen på -9,6 prosent. Den nevnte oppvektingen har således gitt et positivt bidrag for fondets totalportefølje i 2001 ved at nyinvesterte midler i aksjemarkedet ga bedre avkastning enn det en ville oppnådd i rentemarkedet.

For den nordiske aksjeporteføljen oppnådde FTF en avkastning på -9,9 prosent beregnet i norske kroner. Målt i svenske kroner, som referanseporteføljen beregnes i, ble avkastningen -7,1 prosent, som var 0,3 prosentpoeng lavere enn for referanseporteføljen. Mindreavkastningen for den nordiske aksjeporteføljen er forårsaket ved at fondet ved kjøp av aksjer har betalt kurtasje (avkastningen var -6,6 prosent når en ser bort fra kurtasjen). Fordi fondet har gjennomført investeringene

i den nordiske aksjeporteføljen i flere transaksjoner fordelt over tid, har effekten av kurtasje på tidsvektet avkastning blitt større (0,5 prosentpoeng) enn kurtasjavgiften på 0,2 prosentpoeng.

Avkastningene som er gjengitt i *tabell 2* er beregnet ved bruk av såkalt tidsvektet avkastning (se boks om omtale av tidsvektet og pengevektet avkastning). Fondet foretok i flere omganger utover høsten 2001 en opptrapping av den nordiske aksjeporteføljen. Effekten av disse opptrappingene viste seg ved årets slutt å være så vidt positive at markedsverdien av fondets nordiske aksjeplasseringer var høyere enn kostprisen. Den tidsvektede avkastningen beregnet fra mai og ut året, er preget av svak kursutvikling i en periode hvor fondet hadde investert forholdsvis lite i den nordiske aksjeporteføljen. Pengevektet avkastning som tar hensyn til at investert beløp har variert gjennom året viser en avkastning på 1,5 prosent. Effekten av kurtasje vil ved beregning av pengevektet avkastning reflektere den virkelige kurtasjesatsen på 0,2 prosentpoeng.

For fondets renteportefølje var avkastningen siste år på 6,7 prosent, som er 0,2 prosentpoeng lavere enn for rentereferanseporteføljen. For treårsperioden 1999–2001 var derimot FTFs avkastning noe høyere enn referanseporteføljen, mens den har vært på linje med referanseporteføljen for perioden 1995–2001. For fondets totalportefølje var avkastningen siste år 4,1 prosent, hvilket

Tabell 3 - Risikoberegninger for perioden 1996-2001

Risikomål	Beregnings- periode	FTFs aksjeportefølje	Referanse- portefølje
	2001	20,9 %	22,4 %
Standardavvik	1999-2001	16,5 %	19,9 %
	1996-2001	19,1 %	20,5 %
	2001	0,91	1,00
β	1999-2001	0,80	1,00
	1996-2001	0,90	1,00
	2001	4,5 %	
Relativ volatilitet	1999-2001	6,1 %	
	1996-2001	5,5 %	

var 1,0 prosentpoeng høyere enn for totalporteføljens referanseportefølje. For treårsperioden 1999-2001 var totalporteføljens avkastning 0,6 prosentpoeng høyere enn referanseporteføljen og for perioden 1995-2001 var den 0,1 prosentpoeng høyere i årlig gjennomsnitt.

Risiko

Det kan benyttes ulike metoder for beregning av risikoen knyttet til investeringer i ulike verdipapirer. I dagligtale omtales ofte begrepet risiko som faren, eller sannsynligheten, for at noe kan gå galt. I finansteorien vil normalt såkalte gale utfall, dvs. perioder med kursfall, ha sitt motstykke i muligheten for at resultatet også kan bli bedre enn forventet. Det forhold at en investering anses å være forbundet med risiko, innebærer således at det er en viss målbar sannsynlighet for at man kan oppnå enten en gevinst eller alternativt et tap.

Et mye brukt risikomål er standardavviket til avkastningen på en portefølje. Standardavviket indikerer i hvilken grad avkastningen varierer over tid. I finansmarkedene har det historisk vært slik at avkastningen i ulike påfølgende tidsperioder har vekslet mellom stabil utvikling og stor turbulens. Det beregnede standardavviket vil derfor kunne variere alt etter hvilke tidsperioder beregningene gjelder for. For perioden 1996-2001 var standardavviket for FTFs totalportefølje 3,8 prosentpoeng, mens den gjennomsnittlige årlige

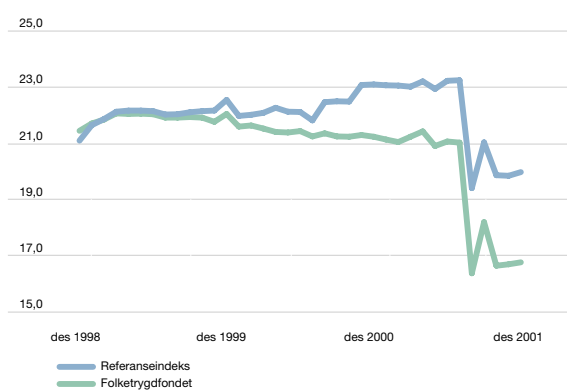
avkastningen for denne perioden var 6,2 prosent.

Et standardavvik på 3,8 prosentpoeng sammenholdt med en gjennomsnittlig avkastningsrate på 6,2 prosent gir, under visse forutsetninger, uttrykk for at den årlige avkastningen i to av tre år kan forventes å ligge mellom 2,4 og 10 prosent. Tall for perioden 1996-2001 viser at fondets verdikorrigerede avkastning for totalporteføljen faktisk har vært innenfor dette intervallet i 4 av 6 år, mens avkastningen i to år var utenfor intervallet – i 1998 med en avkastning på 0,1 prosent og i 1996 med en avkastning på 10,2 prosent. Standardavviket til totalreferanseporteføljen var for perioden 1996-2001 på 4,1 prosentpoeng, dvs. at totalreferanseporteføljen var forbundet med noe høyere risiko enn fondets totalportefølje i denne perioden.

For fondets renteportefølje var standardavviket for perioden 1996-2001 på 2,3 prosentpoeng, mens den årlige avkastningen var på 5,9 prosent. Standardavviket til renteporteføljen var således lavere enn for totalporteføljen, hvilket reflekterer at renteporteføljen har lavere risiko enn totalporteføljen. Dette har sammenheng med at standardavviket til totalporteføljen også reflekterer risikoen i aksjeporteføljen, som naturlig nok er vesentlig høyere enn for renteporteføljen. Standardavviket for referanseporteføljen til renteporteføljen var for den samme femårsperioden på 2,4 prosentpoeng.

For fondets portefølje av aksjer (og grunnfonds-

Figur 2
Standardavvik for FTFs norske aksjeportefølge og referanseindeksen

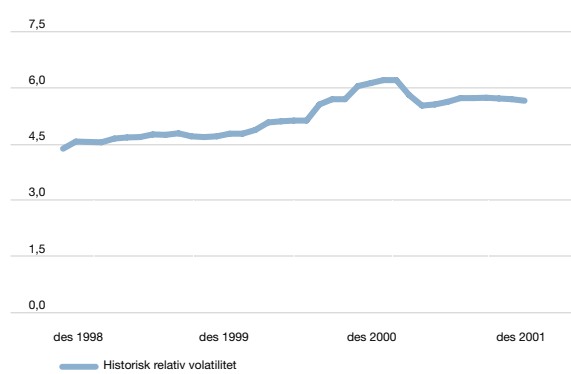


bevis) var standardavviket for perioden 1996–2001 på 19,1 prosentpoeng, som var 1,4 prosentpoeng lavere enn standardavviket til den norske aksjeporteføljens referanseindeks. Beregningsresultatene i **tabell 3** viser at standardavviket for FTFs aksjeportefølge har vært lavere enn referanseindeksens standardavvik også dersom en måler standardavviket for kortere perioder.

For året 2001 isolert sett viser det seg at FTFs aksjeportefølge hadde en noe mindre volatil avkastningsutvikling enn hva som var tilfellet for referanseporteføljen. Dette har bl.a. sammenheng med effekter av selskaper med særskilt bedriftsspesifikk risiko som påfører referanseindeksen en type risiko som er mindre og delvis fraværende i FTFs norske aksjeportefølge. Denne effekten, som også ble omtalt i fjorårets årsberetning, forsterket seg i 2001 gjennom den særskilte volatile kursutviklingen til et selskap som ikke inngår i fondets portefølge. Kombinasjonen av bedre avkastning og lavere risiko, målt ved standardavviket, indikerer at FTF har hatt en gunstig porteføljesammensetning i denne perioden, jf. **figur 2**.

Det forhold at standardavviket til avkastningsseriene for FTFs aksjeportefølge viste en nedgang i løpet av de to siste 3-årsperiodene (1998–2000 og 1999–2001) mens referanseindeksen først viste en oppgang i standardavviket og senere en svakere nedgang enn for FTF, har medført at den historiske relative volatiliteten for FTFs aksje-

Figur 3
Relativ volatilitet for FTFs norske aksjeportefølge



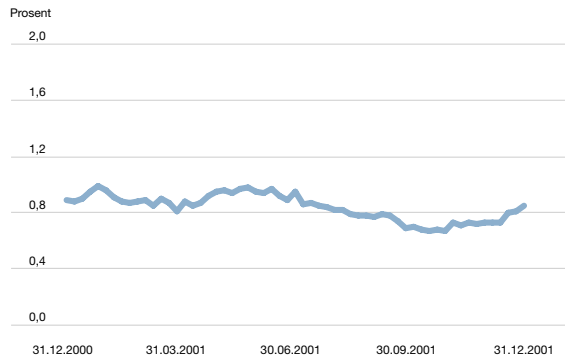
portefølge økte i løpet av 2000 og holdt seg på dette nivået også i 2001. I **figur 3** vises økningen i relativ volatilitet som den ulike avkastningsutviklingen for FTFs aksjeportefølge og referanseindeksen har medført. (Kurven beskriver utviklingen basert på løpende 4-årsperioder.)

De to risikomålene standardavvik og relativ volatilitet viser altså en ulik utvikling for FTFs aksjeportefølge. Standardavviket for FTFs aksjeportefølge er blitt redusert og mer enn referanseindeksens standardavvik. Relativ volatilitet har derimot økt. Det første forholdet indikerer at risikoen i FTFs aksjeportefølge målt i forhold til referanseindeksen er blitt redusert, mens det andre forholdet indikerer det motsatte.

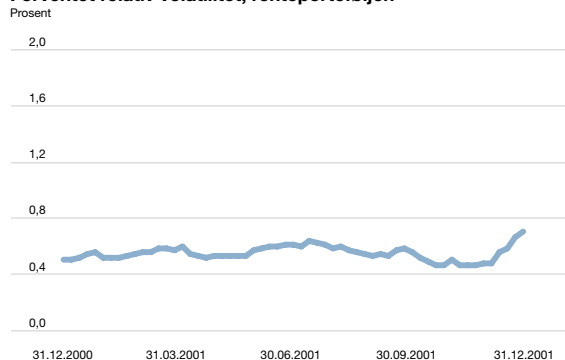
Det kan synes som et paradoks at FTFs aksjeportefølge synes å ha hatt et høyere risikonivå når en fokuserer på relativ volatilitet, men har lavere risikonivå vurdert ut fra standardavviket. Dette forholdet tilsier at en i risikostyringen og –oppfølgingen ikke ensidig bør fokusere på ett enkelt risikomål, men helst bør se på flere ulike risikomål og hvordan disse utvikler seg over et lengre tidsrom.

Relativ volatilitet som er vist i **figur 3** og i **tabell 3** er historisk relativ volatilitet. I risikostyringen er ikke historisk relativ volatilitet et egnet styringsverktøy, jf egen boks om relativ volatilitet. FTFs styre har derfor fastsatt rammer for forvaltningen knyttet til forventet relativ volatilitet. Forvaltningen har i 2001 vært klart

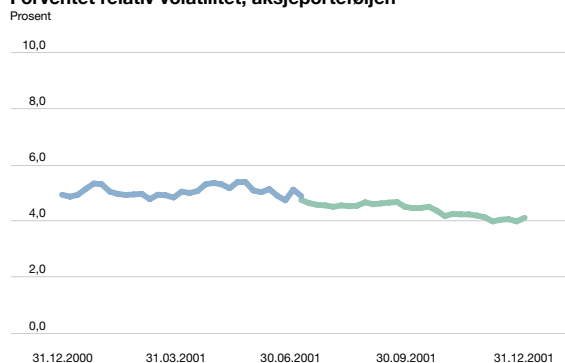
Figur 4
Forventet relativ volatilitet, totalporteføljen



Forventet relativ volatilitet, renteporteføljen



Forventet relativ volatilitet, aksjeporteføljen



innenfor de rammer styret har satt på delporteføljenivå og for totalporteføljen. Utviklingen gjennom året for forventet relativ volatilitet er vist i **figur 4** for hhv. den norske aksjeporteføljen, renteporteføljen og totalporteføljen. Forventet relativ volatilitet for den nordiske aksjeporteføljen har vært svært lav og var på det høyeste

Relativ volatilitet

Begrepet relativ volatilitet gir uttrykk for hvor mye avkastningen på porteføljen varierer (positivt eller negativt) i forhold til utviklingen i referanseporteføljen. En kan måle relativ volatilitet for FTFs aksjeportefølje ved å ta utgangspunkt i f.eks. den månedlige avkastning for hhv. FTFs aksjeportefølje og referanseindeksen og beregne differanseavkastningen, dvs. forskjellen i avkastning mellom FTFs aksjeportefølje og referanseindeksen. Ved å måle standardavviket til den månedlige differanseavkastningen finner en den historiske relative volatiliteten. I risikostyringen er imidlertid ikke den historiske relative volatiliteten et egnet styringsverktøy, som følge av at porteføljesammensetningen vil endres over tid. For å få med seg effekten av nye selskaper, som enten inngår i porteføljen, i indeksen eller i begge, eller effekten av andre porteføljeendringer må det tas utgangspunkt i de porteføljevæktene som gjelder på det tidspunkt for hvilket den forventede volatilitet skal beregnes. En kan da få et uttrykk for den forventede relative volatiliteten. Det finnes flere måter å gjennomføre beregninger av forventet relativ volatilitet på. FTF benytter en metode for å beregne forventet volatilitet hvor en simulerer mange utfall av hhv. aksjemarkedet og rentemarkedet. I hver av de simulerte utfallene prises hhv. FTFs portefølje og referanseporteføljen. Forskjellen i avkastning for FTFs portefølje og referanseporteføljen i hvert av de simulerte utfallene er grunnlaget for å beregne forventet relativ volatilitet.

0,06 prosent. Det reflekterer det forhold at FTF følger en nokså rendyrket indekseringsstrategi for investeringer i utenlandske aksjer.

Skifte av farge i grafen for den norske aksjeporteføljens forventede relative volatilitet indikerer skiftet i referanseindeks fra totalindeksen til hovedindeksen pr. 1. juli 2001.

Nedgangen i forventet relativ volatilitet i siste halvår i 2001 fra et nivå på 4,7 til ned mot 4,0 skyldes bla. at FTF valgte å ikke tegne seg for et stort beløp i børsintroduksjonen av Statoil til den kursen som denne børsintroduksjonen ble gjennomført til. FTF har investert betydelige beløp i Statoil senere utover høsten 2001 og har dermed redusert noe av undervekten i selskapet.

I den modellen FTF benytter for å måle forventet relativ volatilitet indikeres det at en investor som hadde investert likt med totalindeksen ville fått en forventet

relativ volatilitet på 2,2 prosent målt mot hovedindeksen. Det indikerer at overgangen fra totalindeksen til hovedindeksen som referanseindeks innebar en større endring enn det som indikeres i **figur 4** som skift i farge for grafen over forventet relativ volatilitet for FTFs norske aksjeportefølje. Årsaken til at det likevel ikke er større forskjell for FTFs forventede relativ volatilitet pr 1. juli har sammenheng med at fondets selskapssammensetning avviker på forskjellig måte i forhold til de to indeksene.

Reglement for Folketrygdfondet

Regler om administrasjon av Folketrygdfondet og om forvaltning av midlene, revisjon m.v. Fastsatt av Stortinget 20. juni 1997 i medhold av § 23-11 fjerde ledd i lov av 28. februar 1997 nr. 19 om folketrygd, med siste endring av 28. november 2000.

§ 1

De midler som blir overført til Folketrygdfondet i medhold av § 23-11 annet ledd i lov om folketrygd, skal forvaltes av et styre. Styret forvalter også rentene av disse midlene.

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

§ 2

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

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

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

Styret skal ha sete i Oslo.

§ 3

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

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

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

§ 4

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

Utgifter til forvaltning av Folketrygdfondet dekkes av fondets midler.

Administrerende direktør i Folketrygdfondets administrasjon beskikkes av Kongen i statsråd. Folketrygdfondets styre kan avgi uttalelse for stillingen besettes, jf. kgl. res. av 11.12.1983.

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. Styret skal påse at det er etablert et betryggende risikostyringssystem for fondets forvaltning.

Fondets midler kan plasseres i norske ihendehaverobligasjoner og sertifikater, som kontolån til statskassen og som innskudd i forretnings- og sparebanker. Innenfor en ramme på 20 prosent av forvaltningskapitalen kan fondets midler plasseres i aksjer noterte på norsk børs eller på børs i Danmark, Finland eller Sverige, og, etter godkjenning fra Finansdepartementet, aksjer i norske selskaper ellers hvor aksjene er gjenstand for regelmessig og organisert omsetning, børsnoterte grunnfondsbevis i norske sparebanker, kredittforeninger og gjensidige forsikringsselskaper, og børsnoterte konvertible obligasjoner og børsnoterte obligasjoner med kjøpsrett til aksjer i norske selskaper. Plassering i aksjer notert på børs i Danmark, Finland eller Sverige må samlet ikke overstige 5 prosent av Folketrygdfondets ramme for aksjeplasseringer. Fondet kan delta i emisjoner i ikke-børsnoterte aksjer i norske selskaper umiddelbart før børsintroduksjon, dersom det er klaggjort på emisjonstidspunktet at de eventuelle aksjene vil bli børsnotert kort tid etter emisjonen.

Annet ledd er ikke til hinder for at Folketrygdfondet kan beholde aksjer i norsk selskap som i forbindelse med oppkjøp, fusjon el. endrer status til å bli utenlandsk selskap.

Fondet kan videre, innenfor den samlede rammen på 20 prosent 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 kreditorene deltar, og hvor siktemålet for fondet alene er å trygge fondets egne interesser.

Folketrygdfondet kan eie andeler for inntil 15 prosent av total aksjekapital eller grunnfondsbeviskapital i ett enkelt selskap i Norge. Folketrygdfondet kan eie andeler for inntil 0,5 prosent av total aksjekapital i ett enkelt selskap i Danmark, Finland og Sverige. Styret kan ta opp kortsiktige lån dersom dette finner det hensiktsmessig.

Folketrygdfondet kan, etter nærmere retningslinjer fastsatt av Finansdepartementet, inngå salgs- og gjenkjøpsavtaler knyttet til egenkapitalinstrumenter og rentebærende instrumenter der erververen av instrumentene etter avtalen har plikt til å tilbakeføre disse til selger.

§ 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 grunnforutsetningene om ordentlig regnskapsføring og med forsiktig og god regnskapsskikk. Årsregnskapet skal være underskrevet og ferdig til revisjon senest 15. mars.

§ 7

Revisjonen av regnskapene skal utføres av Riksrevisjonen.

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

§ 8

Alle som deltar i fondsforvaltningen i medhold av disse regler, har taushetsplikt etter forvaltningsloven § 13 til 13e.

§ 9

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

§ 10

Disse reglene trer i kraft straks. Fra den tid reglene trer i kraft, oppheves regler om administrasjon av Folketrygdfondet og om forvaltning av midlene, revisjon, m.v. fastsatt av Stortinget 15. februar 1990, sist endret 21. juni 1996.

Folketrygdfondets administrasjon



Renteavdelingen

Anett Christin Hansen, *makroanalytiker*
Lars Tronsgaard, *viseadministrerende direktør*
Bjarne Anderson, *porteføljeforvalter*
Hege Huse, *porteføljeforvalter*

Renteavdelingen har ansvar for

- forvaltning av porteføljen av kontolån, obligasjoner, sertifikater og bankinnskudd,
- likviditetsoppfølging og -styring,
- analyse av utviklingen i rentemarkedene,
- konjunkturrapportering og makroøkonomiske analyser,
- strategiutvikling, forvaltningsmetodikk og investeringsanalyser.



Aksjeavdelingen

Ann Kristin Brautaset, *porteføljeforvalter*
Nils Bastiansen, *stedfortredende investeringsdirektør*
Rune Selmar, *investeringsdirektør*
Per Gunnar Rymer, *porteføljeforvalter*
Lill E. Aafos, *porteføljeforvalter*

Aksjeavdelingen har ansvar for

- forvaltning av porteføljen av aksjer og andre egenkapitalinstrumenter,
- analyse av utviklingen i aksjemarkedene,
- oppfølging av utviklingen i enkeltelskaper,
- strategiutvikling, forvaltningsmetodikk og investeringsanalyser.



Administrasjonsavdelingen

Lisbeth Johansen, *administrasjonssjef*
Mai Lindegård, *sekretær*
Kari Margrethe Gigernes, *resepsjonssekretær*
Eva Sletten, *sekretær*

Administrasjonsavdelingen har ansvar for

- administrativ saksbehandling,
- sekretariatsfunksjoner knyttet til styremøter, ledermøter mv.
- organisasjonsutvikling, personalfunksjoner og HMS-oppgaver,
- resepsjons-, sentralbord- og forværelsestjenester, tekstbehandling, arkiver mv.



Analyseavdelingen

Geirr Ellefsen, *finansanalytiker*
 Erik Kindlien, *finansanalytiker*
 Jørn Nilsen, *analytisesjef*
 Kjell Sjuve, *finansanalytiker*

Analyseavdelingen har ansvar for

- rapportering og analyser om avkastnings- og risikoutvikling,
- utvikling av metoder og systemer for risikoovervåking og -styring,
- gjennomføring av ulike markeds- og investeringsanalyser.



Økonomiavdelingen

Edel Schøyen Cederkvist, *regnskapskonsulent*
 Jostein Haugen, *økonomikonsulent*
 Rune Møien, *økonomisjef*
 Monika Paulsen, *oppgjørskonsulent*

Økonomiavdelingen har ansvar for

- budsjettoppfølging, regnskapsføring og -rapportering,
- oppgjør vedrørende kjøp/salg av verdipapirer,
- kontroll av overholdelse av fullmakter/rammer,
- drift og overvåking av IT-systemene.



Ledergruppen i Folketrygdfondet

Lisbeth Johansen, *administrasjonssjef*
 Lars Tronsgaard, *visadministrerende direktør*
 Tore Lindholt, *administrerende direktør*
 Rune Selmar, *investeringsdirektør*
 Rune Møien, *økonomisjef*

ENGLISH SUMMARY

Purpose and operations

Establishment:

The National Insurance Scheme Fund was established pursuant to the National Insurance Act of 17 June 1966. Regulations regarding the management of the Fund are stipulated by the Storting (Parliament).

Purpose:

The primary purpose of the Fund is to make an optimal contribution to the national insurance through the accumulation of wealth.

Board of Directors:

The Fund is headed by a Board consisting of nine members with personal deputies, appointed by the King for a term of office of four years at the time.

The Board is responsible for ensuring that the Fund's capital is invested with an aim to secure the best possible return, based on a satisfactory risk profile and maintenance of adequate liquid funds.

Operations:

The Fund's capital may be invested in

- Norwegian bearer bonds and commercial paper
- sight deposits with the Treasury
- shares in companies listed on Norwegian, Swedish, Finnish or Danish stock exchanges
- listed primary capital certificates in Norwegian savings banks, loan associations and mutual insurance companies and
- listed convertible bonds and listed bonds with purchase options on shares in Norwegian companies.

The Fund may own shares and other equity instruments for up to 20 per cent of the Fund's total capital. The total value of investments in shares listed on Danish, Finnish or Swedish stock exchanges must not exceed 5 per cent of the Fund's limit for share investments.

The Fund may have an interest of up to 15 per cent of the total share capital or total primary capital certificates of an individual company. The Fund may have an interest of up to 0.5 per cent of the total share capital of an individual company in Denmark, Finland or Sweden.

Audit:

The accounts of the Fund are audited by the Office of the Auditor General.

Extracts of Directors' Report

Introduction

2001 was marked by the downturn in the global economy, which also had an impact on the Norwegian economy. GDP grew by 1.0 per cent during the year.

As activity levels in the Norwegian economy remained relatively high, Norges Bank (the central bank of Norway) chose to keep key rates unchanged at 7 per cent up till December, when there was a 0.5 percentage point reduction. The Norwegian 3-month money market rate declined by 1.1 percentage points during 2001, from 7.5 to 6.4 per cent. On the other hand, the Norwegian ten-year government bond yield rose by 0.3 percentage points from 6.0 per cent to 6.3 per cent.

International stock markets were characterised by turbulence and falling prices. The main index on the Oslo Stock Exchange declined by 14.6 per cent during the year. As there has been a downward trend in share prices during three of the last four years, prices at the end of 2001 were on a level with the first half of 1997.

In 2001, Folketrygdfondet (the National Insurance Scheme Fund) made its first investments in international equities after the Norwegian parliament passed a resolution in November 2000 to allow the Fund to make limited investments in shares listed on stock exchanges in Denmark, Finland and Sweden. Still, these holdings represent less than 1 per cent of the Fund's total investments, which implies that the returns recorded by the Fund will be strongly influenced by developments in Norwegian financial markets.

Profit and loss account and balance sheet

Two different profit terms are used in the Fund's accounts: realised profits and value-adjusted profits. Realised profits represent realised income less administration and management costs. Value-adjusted profits are realised profits with the addition of the increase in unrealised gains on securities and thus represent the increase in the Fund's capital based on the market value of the securities portfolio.

Realised profits totalled NOK 6,493 million in 2001, representing a rate of return of 5.2 per cent (compared with NOK 8,637 million and 7.5 per cent respectively in 2000). The main reason for the decline

in realised profits is that the Fund realised a loss on securities in 2001 while there was a gain the previous year. Interest income totalled NOK 7,136 million (NOK 6,892 million in 2000), and dividends received came to NOK 419 million (NOK 456 million). A net loss of NOK 1,035 million was realised on securities, compared with a NOK 1,312 million gain in 2000, representing a loss of NOK 346 million on sight deposits, bonds and commercial paper and a loss of NOK 689 million on shares etc.

The Fund's administrative expenses were NOK 30.1 million in 2001, a rise of NOK 4 million on the previous year.

Value-adjusted profits came to NOK 5,323 million in 2001 (NOK 7,808 million in 2000), corresponding to a rate of return of 4.1 per cent (6.5 per cent). Unrealised gains on securities declined by NOK 1,170 million in 2001 and by NOK 829 million the previous year. Gains on sight deposits, bonds and commercial paper were up NOK 275 million, while gains on shares, primary capital certificates and convertible bonds were down NOK 1,445 million. The reduction in unrealised gains in the equity portfolio is a consequence of sliding share prices during the year.

The value-adjusted return on the Fund's interest-bearing securities was 6.7 per cent in 2001 (6.3 per cent). There was a negative rate of return of 9.6 per cent on investments in shares etc. in the form of dividends, realised gains/losses and changes in unrealised gains, compared with a positive return of 7.0 per cent in 2000. With the addition of profits for the year, the Fund's total capital was NOK 133,689 million as at 31 December 2001, of which unrealised gains on securities represented NOK 3,294 million or 2.5 per cent. There were unrealised losses of NOK 1,013 million on holdings of sight deposits, bonds and commercial paper, while unrealised gains on investments in shares, primary capital certificates and convertible bonds totalled NOK 4,307 million.

Portfolio trends

Every year, the Ministry of Finance stipulates a maximum limit for net increases in the Fund's investments in

corporate and municipal securities (bonds, commercial paper, bank deposits, shares, primary capital certificates and convertible bonds). For 2001, this limit was set at NOK 2.0 billion. Pursuant to the rules stipulated by the Ministry 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 prevailing general terms for outstanding government loans. The Fund is free to choose the government bonds and commercial paper on which the terms for the individual investments in sight deposits should be based.

As the return realised on securities holdings is continuously reinvested, the Fund's capital increases over time. Prevailing regulations stipulate strict limits for the allocation of assets. Based on the rise in capital managed by the Fund through 2001, holdings of securities rose by a total of NOK 6,608 million according to book value. The increase comprised NOK 4,655 million in government and government-guaranteed securities and NOK 1,953 million in corporate and municipal securities. The portfolio of corporate and municipal interest rate instruments declined by NOK 2,510 million, while the portfolio of equity instruments expanded by NOK 4,463 million.

The Fund's holdings of securities, including bank deposits, totalled NOK 126,726 million as at 31 December 2001 according to book value (acquisition cost). The portfolio's market value was NOK 130,020 million, which is 2.6 per cent above book value.

A breakdown of the Fund's securities portfolio according to book value as at 31 December 2001 shows that 84.4 per cent represented interest-bearing securities and 65.8 per cent government and government-guaranteed securities. Based on market values, the corresponding figures were 81.5 per cent and 63.6 per cent respectively. Certain key figures are described below.

Interest rate instruments

The Fund's holding of sight deposits, bonds and

commercial paper totalled NOK 106,924 million as at 31 December 2001 according to book value, an increase of NOK 2,680 million since the end of 2000. The market value of the holdings of sight deposits, bonds and commercial paper was NOK 105,911 million, which is NOK 1,013 million or 0.9 per cent below book value.

During 2001, the portfolio of sight deposits, government and government-guaranteed bonds and commercial paper increased by NOK 4,655 million, totalling NOK 83,375 million at year-end (book value). Sight deposits with the Treasury rose by NOK 5,810 million to NOK 75,643 million, which represented 59.7 per cent of the Fund's total investments, compared with 58.1 per cent at the end of 2000. The Fund's market portfolio of government bonds represented NOK 4,937 million at end-December 2001, up NOK 8 million since year-end 2000.

The holding of corporate and municipal bonds and commercial paper was brought down by NOK 1,975 million during the year and stood at NOK 23,549 million (book value) as at 31 December 2001, corresponding to 18.6 per cent of total investments (21.3 per cent). Bonds and commercial paper issued by financial institutions represented 64.6 per cent (67.3 per cent).

Deposits with banks were NOK 54 million at year-end 2001, compared with NOK 588 million at year-end 2000.

Equities etc.

The Fund's equity investments totalled NOK 19,748 million (book value) as at 31 December 2001, of which NOK 19,391 million represented shares, NOK 291 million primary capital certificates and NOK 66 million convertible bonds. NOK 18,402 million of equity investments represented shares listed on the Oslo Stock Exchange and NOK 989 million shares listed on the Danish, Finnish and Swedish exchanges.

The market value of investments in shares, primary capital certificates and convertible bonds totalled NOK 24,055 million at year-end 2001. Unrealised gains totalled NOK 4,307 million, representing 21.8 per cent of book value.

At year-end 50 companies listed on the Oslo Stock Exchange were represented in the Fund's investment

portfolio, as against 61 companies a year earlier. The Fund had investments in a total of 27 companies listed on the Danish, Finnish and Swedish exchanges.

At the end of 2001, the Fund's market share represented 3.1 per cent of the total market capitalisation of the companies listed on the Oslo Stock Exchange.

The Fund's investments in shares and other equity instruments represented 15.1 per cent of the Fund's capital based on the book value of the securities portfolio and 18.0 per cent according to market value. In accordance with rules laid down by the Norwegian parliament, the Fund has the right to place up to 20 per cent of its recorded capital in shares etc. Shares in companies listed on the Danish, Finnish and Swedish stock exchanges represented 0.8 per cent of recorded capital, while the limit for such investments has been set at 1 per cent of total capital.

Return

As investments in interest rate instruments constitute a major part of the Fund's portfolio, the overall return will largely be determined by the return on interest-bearing securities. The fact that interest-bearing government paper represents close to two-thirds of total investments and almost 80 per cent of investments in interest-bearing securities also contributes to limiting the rate of return.

As mentioned above, the Fund recorded a 6.7 per cent return on interest-bearing securities in 2001, up 0.4 percentage points on the previous year, but 0.2 percentage points below the reference index (benchmark). The entire difference is due to the fall in value of commercial paper and bond loans issued by Kværner ASA in connection with the restructuring of the Anglo-Norwegian engineering and construction group's debt in the wake of its difficulties towards the end of 2001.

In recent years, however, the Fund's return on interest rate instruments has generally been higher than the return on the reference index. For the three-year period from 1999 to 2001, the average annual return on the portfolio of interest rate instruments was 5.8 per cent, while the average return on the reference index

was 5.6 per cent during the same period. Over the last five years, the Fund's average annual return on interest rate instruments has been 0.1 percentage points higher than that achieved by the reference index.

2001 was another year of significant price fluctuations in the Norwegian stock market, resulting in an overall sharp fall in prices. The all-share index on the Oslo Stock Exchange slid 17.2 per cent through 2001, and is down 31.2 per cent since the last all-time high in September 2000. Over the past four years, the index has declined by 13.1 per cent. Measured according to the new main index, which includes fewer companies and assigns different weightings to companies than the all-share index, there has been a 4.5 per cent reduction in share prices during the same period.

The decline in share prices over the past few years must be seen in connection with the sharp price increases during the five-year period from 1993 to 1997, when the all-share index climbed more than 240 per cent, corresponding to an annual average return of 27.9 per cent. The strong rise in prices was linked to the sound economic developments during this period, though with hindsight, there is no doubt that share prices climbed higher than developments in the real economy would indicate. The discrepancy between share prices and real economic trends was reinforced by the explosive growth in share prices for companies within telecommunications and information technology in 1999 and the beginning of 2000. The negative trend in share prices in recent years must thus be viewed in light of the need to adjust prices on the basis of developments in the 1990s and the negative cyclical trend in 2001.

The Fund recorded a negative return of 9.6 per cent on Norwegian shares and primary capital certificates in 2001, which was 7.6 percentage points better than the return on the all-share index. As the Oslo Stock Exchange has made changes in its indices, the Fund started using the new main index (OSEBX) as a benchmark as of 1 July 2001, while it previously applied the all-share index. The Fund's reference index declined by 15.6 per cent during 2001, and the Fund thus outperformed the index by 6.0 percentage points.

In 2000, the return achieved by the Fund was 8.7 percentage points above the return on the reference index.

The fact that the Fund outperformed the index in 2001 can be attributed to the weighting of sectors and companies in the Fund's portfolio. For one thing, the Fund's overweighting of the financial sector, including investments in primary capital certificates, contributed to excess returns relative to the reference index.

Similarly, the fact that the Fund was underweighted within information technology and its selection of companies had the same effect. On the other hand, the Fund's weighting of certain other sectors (e.g. the energy and telecoms sectors) and financial problems in two companies (Enitel and Kværner) had a negative impact.

The Fund's investment policy focuses on combining long-term perspective with a risk profile that implies that the return achieved will show less pronounced annual fluctuations than the reference index. Thus, the Fund will tend to show returns below the index performance in years with particularly high growth in share prices, while returns will be higher in years with a less positive stock market performance, as has been the case in recent years. In a longer term perspective, the return achieved by the Fund on equity investments has nevertheless clearly outperformed the reference index. During the period 1993 to 2001, the Fund achieved an average annual return of 14.1 per cent, compared with an annual average return of 12.9 per cent on the all-share index.

During 2001, the Fund made its first investments in shares listed on stock exchanges in Denmark, Finland and Sweden. Based on the parameters stipulated for the Fund's international investments, the Fund has chosen to follow a fairly consistent index strategy. The Nordic index FTSE NOREX 30 has been chosen as reference index, though the Norwegian companies included in the index have been excluded. Prices on shares included in the Nordic index also varied significantly during the year and showed a marked reduction for the year as a whole. During 2001, the Fund invested just under NOK 1.0 billion in Danish, Finnish and Swedish shares. At the end of the year, the portfolio included unrealised gains, though these were fairly moderate.

Even though the Fund achieved a higher return on its share portfolios than the reference index, the weak stock market trend in recent years has necessarily contributed to a weaker return on the Fund's total capital. In 2001, the return on the Fund's total capital was 4.1 per cent, which was 2.6 percentage points below the return on interest-bearing securities, but 1.0 percentage point above the reference index for the overall portfolio. Over the last four years, the average return on total capital has been 4.7 per cent, which is 0.7 percentage points higher than the average rate of return on the reference portfolio, but 0.7 percentage points lower than the average return on interest-bearing securities. In spite of the recent weak stock market trend, the Fund's equity investments have helped raise the overall return in a longer term perspective. Since the start of the latest business upturn in 1993, the Fund has thus achieved an accumulated return of 228.9 per cent in the stock market, while the accumulated return on investments in interest rate instruments was 91.5 per cent during the same period. For the period 1993 to 2001, the annual return on total capital averaged 8.0 per cent, 0.5 percentage points above the average return on interest rate instruments. When considering these returns, account must be taken of the fact that the Fund's investments in shares and other equity instruments represented only 5.0 per cent of total capital at the beginning of 1993. The increase in the percentage of shares in subsequent years along with the relatively significant expansion of the share portfolio in 2001 indicate that the Fund's share portfolio can be expected to provide a greater positive contribution to the overall return in the coming years.

The Fund's investor role

Up till 2001, the Fund was only able to invest in shares and other equity instruments listed on the Oslo Stock Exchange. As the Norwegian parliament passed a resolution to allow the Fund to invest in shares listed on stock exchanges in Denmark, Finland or Sweden in 2000, the Fund's balance sheet as at 31 December 2001 also includes international shares. However, there are strict limits for share investments in the other Nordic

countries, and the Fund's investments in Danish, Finnish and Swedish shares cannot exceed 1 per cent of the Fund's total capital (excluding unrealised gains).

To increase returns, the Board of Directors has previously proposed that the Fund be allowed to broaden its investment base to include a much larger share of equity investments in the portfolio. At its last meeting in 2001, the Board decided to present a concrete proposal to the Ministry of Finance to raise the Fund's limit for investments in shares listed in Denmark, Finland and Sweden to 5 per cent of the Fund's capital and similarly to lift the limit for maximum holdings in international companies to 5 per cent of the individual company's capital.

Also, the Board has proposed that the Fund be allowed to invest in shares of unlisted Norwegian companies for a maximum of 2.5 per cent of the Fund's capital. In this connection, the Board would like to stress that the proposal, if approved, will give the Fund the opportunity to invest in shares in companies aiming for a stock exchange listing at an early stage. While the opportunity to invest in unlisted Norwegian companies will provide scope for higher returns, the Fund will also be in a better position to help the business community raise capital.

Key figures 2001

Realised profits	NOK	6 493	million
Value-adjusted profits	NOK	5 323	million
Realised rate of return		5,2	per cent
Value-adjusted rate of return		4,1	per cent
Value-adjusted rate of return - interest-bearing securities		6,7	per cent
Value-adjusted rate of return - shares and primary capital certificates		-9,6	per cent
Equity investments at year-end, book value	NOK	19 748	million
Equity investments at year-end, market value	NOK	24 055	million
Total investments at year-end, book value	NOK	126 726	million
Total investments at year-end, market value	NOK	130 020	million
Total capital at year-end, book value	NOK	130 395	million
Total value-adjusted capital at year-end	NOK	133 689	million



Folketrygdfondet

Haakon VII's gate 2

Postboks 1845 Vika, 0123 Oslo

Telefon: 23 11 72 00

Telefax: 23 11 72 10

E-post: Folketrygdfondet@fff.no

www.fff.no

