



Innholdsfortegnelse

Formål og virksomhet.....	1
Nøkkeltall.....	2
En viktig (dobbel) rolle.....	4
Styret i Folketrygdfondet.....	5
Styrets beretning for 2005.....	6
Resultatregnskap.....	12
Balanse.....	13
Regnskapsprinsipper.....	14
Revisjon.....	14
Noter til regnskapet.....	15
Markedsutviklingen i 2005.....	21
Porteføljeutviklingen i 2005.....	25
Avkastning og risiko.....	29
Folketrygdfondets administrasjon.....	35
Reglement for Folketrygdfondet.....	36
English summary	
Purpose and operations.....	38
Extracts of Directors' Report for 2005.....	39
Key Figures.....	41

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.

15. desember 2005 ble lov om Statens pensjonsfond vedtatt. Av loven fremgår det at Folketrygdfondet skal forvalte innenlandsdelen av pensjonsfondet etter nærmere bestemmelser fastsatt av Finansdepartementet. Inntil slike bestemmelser er fastsatt gjelder det reglement Stortinget har fastsatt for fondet.

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 ikke-børsnoterte aksjer i norske selskaper som har søkt, eller har konkrete planer om å søke, børsnotering
- 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. Plasseringene i aksjer notert på børs i Danmark, Finland eller Sverige skal ikke overstige 20 prosent av Folketrygdfondets ramme for aksjeplasseringer. Plasseringer i ikke-børsnoterte norske selskaper som har søkt, eller har konkrete planer om å søke, børsnotering skal ikke overstige 5 prosent av rammen 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 3 prosent av total aksjekapital i ett enkelt selskap i Danmark, Finland eller Sverige.

Revisjon

Folketrygdfondets regnskap revideres av Riksrevisjonen.



Nøkkeltall 1996 - 2005

Tall i mill. kr	1996	1997	1998	1999
Resultat/avkastning				
Verdikorrigert resultat	9 478	8 583	145	9 314
Verdikorrigert avkastningsrate	10,2 %	8,4 %	0,0 %	8,7 %
Egenkapitalplasseringer - avkastning Norge	31,4 %	25,9 %	-23,1 %	35,4 %
OSEBX - avkastning	32,1 %	31,5 %	-26,7 %	45,5 %
Egenkapitalplasseringer - avkastning Norden	-	-	-	-
NOREX - avkastning	-	-	-	-
Fremmedkapitalplasseringer - avkastning	7,5 %	6,0 %	3,9 %	4,7 %
Referanseindeks renteporteføljen - avkastning	7,8 %	6,2 %	4,1 %	4,6 %
Markedsverdier				
Norske aksjer	13 240	16 796	14 114	19 904
Norske aksjer i %	12,9 %	15,1 %	12,7 %	16,5 %
Nordiske aksjer	-	-	-	-
Nordiske aksjer i %	-	-	-	-
Rentepapirer	89 277	94 302	97 125	100 621
Rentepapirer i %	87,1 %	84,9 %	87,3 %	83,5 %
Folketrygdfondets kapital	102 516	111 099	111 244	120 558

2000	2001	2002	2003	2004	2005
7 808	5 323	2 444	22 198	17 146	15 861
6,3 %	4,1 %	1,9 %	16,2 %	10,6 %	9,0 %
7,1 %	-9,6 %	-27,5 %	47,0 %	36,5 %	31,9 %
-1,7 %	-15,6 %	-31,1 %	48,4 %	38,5 %	40,5 %
-	-9,7 %	-43,5 %	45,0 %	18,9 %	25,1 %
-	-9,6 %	-43,5 %	46,4 %	19,6 %	24,5 %
6,1 %	6,6 %	8,8 %	11,1 %	5,2 %	2,8 %
5,6 %	6,8 %	8,8 %	12,2 %	7,2 %	3,7 %
21 037	23 053	19 176	25 575	33 783	41 895
16,4 %	17,2 %	14,1 %	16,2 %	19,3 %	21,9 %
-	1 002	882	5 469	7 058	8 679
-	0,7 %	0,6 %	3,5 %	4,0 %	4,5 %
106 996	109 263	116 010	127 210	134 249	140 741
83,4 %	81,7 %	85,2 %	80,3 %	76,7 %	73,6 %
128 366	133 689	136 133	158 331	175 477	191 338



En viktig (dobbel)rolle

I 2006 er det 40 år siden lov om folketrygd ble vedtatt, og året etter ble Folketrygdfondet opprettet. Fondets formål var gjennom formuesoppbygging å bli til størst mulig nytte for folketrygden, men uten at fondets forpliktelser ble nærmere definert. Fondet var snarere ment å skulle være en økonomisk buffer, og selvfølgelig også bidra til økt sparing som grunnlag for nødvendig økonomisk vekst. Folketrygdfondet fikk imidlertid aldri den rollen en hadde sett for seg, overføringene var for små og utgiftene økte raskere enn antatt. Den opprinnelige formålsparagrafen ble likevel beholdt, selv om den tiltenkte rollen i folketrygdsammenheng ble noe annet enn forutsatt.

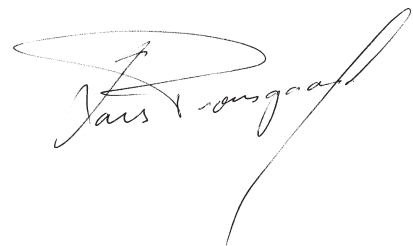
Mot slutten av 2005 ble lov om Statens pensjonsfond vedtatt. Med den nye loven kan det hevdes at Folketrygdfondet igjen har fått en mer formell forankring som forvalter av statlige pensjonsmidler. Det er imidlertid heller ikke denne gangen lagt opp til at det skal være noen direkte tilknytning til de faktiske pensjonsforpliktelsene. Dette innebærer at fondet ikke vil ha noen konkrete forpliktelser å knytte forvaltningen opp mot, men fortsatt ha en bufferfunksjon i forhold til folketrygden. Dermed er fondet heller ikke underlagt noen beskrankninger i form av løpende avkastnings- og kapitaldekningskrav. Dette setter fondet i en særstilling rent forvaltningsmessig. Med en langsiktig investeringshorisont og få regulatoriske beskrankninger, har Folketrygdfondet en frihet i forvaltningen som få andre investorer i det norske markedet har.

Dette innebærer at fondet står meget fritt til å gjøre selvstendige investeringsbeslutninger. Både med tanke på hvilke selskaper vi ønsker å investere i, og hvilken tidshorisont som skal legges til grunn for investeringene. Derfor har da også Folketrygdfondet valgt å følge en strategi med aktiv forvaltning av porteføljene. Fondet tvinges heller ikke til å ta uønskede investeringsbeslutninger ut fra rent regulatoriske forhold. Det vil for eksempel ikke være slik at manglende kapitaldekning tvinger oss til å

selge aksjer på et tidspunkt hvor det rent investeringsstrategisk fremstår som mer ønskelig å øke aksjeholdningen. Minst like viktig er den selvstendige og uavhengige rollen fondet har, utelukkende med fokus på den avkastningsmessige siden ved forvaltningen.

Med en langsiktig investeringshorisont og egne selskapsvurderinger har Folketrygdfondet alle forutsetninger for å kunne fylle rollen som langsiktig finansiell eier i det norske aksjemarkedet. Vi behøver eksempelvis ikke selge en aksje basert på fusjons- eller oppkjøpsplaner dersom våre vurderinger tilsier at selskapet på lang sikt vil gi oss en bedre avkastning som selvstendig enhet. Med fondets forvaltningsmandat og en klar forretningsmessig profil, burde derfor alt ligge til rette for at fondet skal kunne kombinere det beste ved statlig eierskap med behovet for langsiktig kapital til norsk næringsliv. At fondet er ganske alene i en slik posisjon i det norske markedet understreker ytterligere betydningen av denne eierskapsrollen. En rolle som meget vel lar seg kombinere med den finansielle forvalterrollen, slik vi ser det.

Legger en til at fondet også har bidratt med nærmere 30 mrd. kroner i fremmedkapitalfinansiering i form av obligasjoner, sertifikater og bankinnskudd spiller fondet samlet sett en ikke uvesentlig rolle i det norske kapitalmarkedet. På den måten kan fondet også bidra til mer stabile kapitalforhold og dermed være til nytte på flere måter. Det er med andre ord en viktig dobbeltrolle fondet skal søke å oppfylle, både som forvalter av statlige pensjonsmidler og som en langsiktig finansiell investor/eier i norsk næringsliv. Med en dedikert og dyktig stab er det min oppfatning at vi skal kunne lykkes med disse oppgavene også i årene som kommer.



Jans Røysgaard

Styret i Folketrygdfondet



Vibecke Groth, Oslo *
*Personlig varamedlem:
 Karine Nyborg, Bærum **

Geir-Ketil Hansen, Narvik**
*Personlig varamedlem:
 Sonja Tinnesand, Stavanger*

Per Arne Olsen, Tønsberg
*Personlig varamedlem:
 Terje Søviknes, Lysekloster*

Ingvild Myhre, Oslo
*Personlig varamedlem:
 Øyvind Bøhren, Bærum*

Rolf Sæther, Oslo – leder *
*Personlig varamedlem:
 Trine-Lise Wilhelmsen, Oslo **

Linda Orvedal, Flåm *
*Personlig varamedlem:
 Petter Bjærksund, Bergen **

Anne Breiby, Ålesund – nestleder
*Personlig varamedlem:
 Ernst Wroldsen, Tønsberg*

Oddvar Skaiaa, Grimstad *
*Personlig varamedlem:
 Liv Skaaheim, Førde **

Harald Ellefsen, Trondheim *
*Personlig varamedlem:
 Monica Mæland, Bergen **

* Oppnevnt for perioden 15.05.2002 - 15.05.2006

** Oppnevnt for perioden 03.11.2005 - 30.06.2008

De øvrige er oppnevnt for perioden 01.07.2004 - 30.06.2008

Styrets beretning for 2005

Resultatregnskap og balanse

Verdikorrigert resultat beløp seg for 2005 til 15 861 mill. kroner mot 17 146 mill. kroner året før. Det verdikorrigerte resultat viser fondets resultat inklusiv endring i urealiserte kursgevinster og representerer økningen i fondets kapital basert på markedsverdien av verdipapirporteføljen.

Verdikorrigert resultat består av verdikorrigerte inntekter på 15 899 mill. kroner fratrukket fondets administrasjons- og forvaltningskostnader som utgjorde 38 mill. kroner. Verdikorrigerte inntekter er fordelt med 3 853 mill. kroner fra renteporteføljen og 12 046 mill. kroner fra aksjeporteføljen. Verdikorrigerte inntekter fra renteporteføljen består av 6 204 mill. kroner i realiserte inntekter og -2 351 mill. kroner i endring urealiserte kursgevinster. For aksjeporteføljen består verdikorrigerte inntekter av 3 931 mill. kroner i realiserte inntekter og 8 115 mill. kroner i endring urealiserte verdipapirgevinster.

Med tillegg av årets verdikorrigerte resultat beløp Folketrygdfondets verdijusterte kapital seg pr. 31. desember 2005 til i alt 191 338 mill. kroner hvorav urealiserte kursgevinster utgjorde 29 989 mill. kroner, tilsvarende 15,7 prosent av kapitalen. De urealiserte kursgevinster fordelte seg med 7 158 mill. kroner på renteporteføljen og 22 831 mill. kroner på aksjeporteføljen. Til sammenligning utgjorde verdijustert kapital 175 477 mill. kroner pr. 31. desember 2004.

Realisert resultat viser verdikorrigert resultat justert for endring i urealiserte kursgevinster og representerer økningen i fondets kapital basert på bokført kostpris. Det realiserte resultat for 2005 beløp seg til 10 097 mill. kroner, mot 8 333 mill. kroner for 2004.

Fondets administrasjonskostnader beløp seg for 2005 til 38 mill. kroner. Dette er en reduksjon på 3 mill. kroner sammenlignet med året før. Reduksjonen skyldes i første rekke ekstraordinære kostnader i 2004 knyttet til ombygging av fondets lokaler. Lønnskostnader, styrehonorarer og sosiale kostnader utgjorde 53,2 prosent av de samlede administrasjonskostnader i 2005, mot 48,9 prosent året før.

FTFs investeringsvirksomhet

Investeringspolitikk

Innenfor de rammebetingelser som gjelder tar Folketrygdfondets investeringspolitikk utgangspunkt i at det er fondets oppgave å oppnå en best mulig avkastning over tid med en moderat risikoprofil. Investeringspolitikken er videre basert på at avkastningsmulighetene vil være knyttet til den realøkonomiske veksttakt for samfunnsøkonomien og den verdiskapning som skjer i næringslivet. Tilsvarende vil risikoen ved investeringsvirksomheten være knyttet til endringer i den realøkonomiske utvikling og til manglende samsvar mellom den realøkonomiske utvikling og fluktuasjoner i de finansielle markedene.

FTFs investeringsstrategi og virksomhetsutøvelse er basert på at fondet er en finansiell investor der investeringsbeslutninger fattes i et langsiktig perspektiv ut fra en vurdering hvor de fundamentale realøkonomiske forhold og utviklingstrekk tillegges større vekt enn de kortsiktige markedsflyktuasjoner.

De referanseindekser som er fastsatt benyttes i denne sammenheng som måleinstrumenter for den løpende utvikling i de verdipapirmarkedene de gjelder for og som grunnlag for langsiktige evalueringer av fondets avkastningsutvikling. Referanseindeksene danner også basis for beregninger av risikoutviklingen i de enkelte markedene og risikoaspekter ved fondets egne porteføljer. Referanseindeksene anses derimot ikke fullt ut å være et tjenlig utgangspunkt for langsiktige investeringsvurderinger hva gjelder den bransjevise og selskapsmessige sammensetning av aksjeporteføljen eller de mer løpende vurderinger av endringer i aktivaallokeringen eller durasjonen i renteporteføljen.

Folketrygdfondets investeringsstrategi konkretiseres på årlig basis med utgangspunkt i vurderinger av forventet markedsutvikling og de kvantitative rammer for aktivaallokeringen som er fastsatt i fondets reglement og av Finansdepartementet. Implementeringen av investeringsstrategien og endringene i porteføljesammensetningen er gjenstand for kontinuerlig oppfølging og vurdering fra

styrets side, og det gjennomføres en halvårlig revurdering av investeringsstrategien i lys av den markedsutvikling som har funnet sted.

Den administrative styring og overvåking av investeringsvirksomheten ivaretas av investeringskomiteen.

Rammer og risiko

De enkelte verdipapirplasseringer skjer i henhold til fastlagte investeringsstrategier, retningslinjer og fullmaktsrammer fastsatt av styret. Det er utarbeidet instruksjoner og rutiner for den interne kontroll.

På porteføljenivå har styret fastsatt referanseindekser for totalporteføljen og delporteføljene bestående av henholdsvis renteporteføljen og porteføljen av norske og nordiske aksjer. For den norske aksjeporteføljen benyttes indeksen OSEBX for Oslo Børs som referanseindeks. For porteføljen av nordiske aksjer er FTSE NOREX 30 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 renteporteføljen. Det er derfor etablert en egen referanseindeks for obligasjoner på basis av en vektet sammensetning av ulike markedsindekser. På tilsvarende måte er det etablert en referanseindeks for fondets totalportefølje.

Som et sammenfattende risikomål for hver av porteføljene benyttes størrelsen relativ volatilitet. Relativ volatilitet er et mål for hvor mye avkastningen på porteføljene avviker fra de respektive referanseindekser. For hver av delporteføljene og for totalporteføljen har styret fastsatt rammer for relativ volatilitet. Det vises til egen omtale i årsrapporten om risiko- og avkastningsutviklingen for FTFs delporteføljer og totalporteføljen.

For å begrense risikoen i fondets portefølje er det også fastsatt maksimalrammer for fondets eksponering i enkeltelskaper, både totalt og for rente- og aksjeporteføljene separat. Det er også fastsatt retningslinjer for hvor stor andel investeringer i enkeltelskaper kan utgjøre av de respektive aksjeporteføljer.

Det er styrets vurdering at FTF har et betryggende risikostyringssystem og at de fastsatte risikorammer ligger på et forsvarlig nivå. Den forventede relative volatiliteten har i hele 2005 ligget innenfor de fastsatte rammer.

Etter regler fastsatt av Finansdepartementet skal minimum 65 prosent av fondets bokførte kapital plasseres i statlige verdipapirer. Innenfor den private rammen på 35 prosent kan inntil 20 prosentpoeng plasseres i aksjer. Av totalrammen for aksjeplasseringer kan inntil 20 prosent plasseres i nordiske aksjer utenom Norge.

Den bokførte kapital av Folketrygdfondets verdipapirportefølje inklusiv opptjente renter utgjorde pr. 31. desember 2005 i alt 161 349 mill. kroner. Av dette utgjorde renteporteføljen 82,8 prosent av fondets verdipapirbeholdning målt til bokført kapital. Stats- og statsgaranterte verdipapirer, som inngår i renteporteføljen, utgjorde på samme tidspunkt 65,3 prosent. Pr. 31. desember 2005 utgjorde fondets samlede aksjeportefølje 17,2 prosent av fondets beholdning av verdipapirer målt til bokført verdi. Nordiske aksjer utgjorde 19,5 prosent av den samlede ramme for aksjeplasseringer.

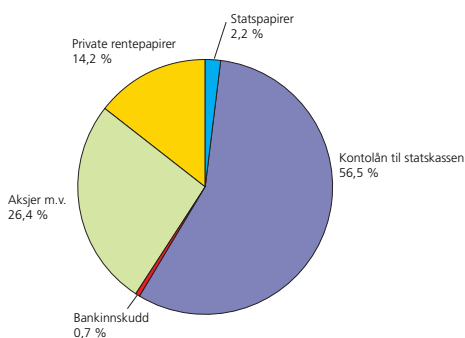
Avkastningsutviklingen

Avkastningen på fondets verdipapirportefølje utgjorde 9,0 prosent i 2005. Det er i første rekke den sterke kursstigningen i det norske aksjemarkedet som ligger bak det gode resultatet.

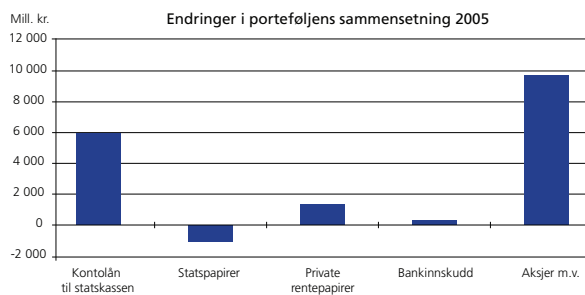
Avkastningen for 2005 er imidlertid svakere enn for 2004 da avkastningen ble 10,6 prosent. Hovedforklaringen på nedgangen er en vesentlig lavere endring i urealiserte kursgevinster fra renteporteføljen enn i 2004. Dette har sammenheng med at rentenivået steg noe for korte og mellomlange obligasjoner gjennom 2005.

For femårsperioden 2001–2005 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen vært 8,2 prosent, som er 0,8 prosentpoeng lavere enn for referanseporteføljen i tilsvarende periode. For tiårsperioden 1996–2005 var den gjennomsnittlige årlige avkastningen 7,5 prosent, mens avkastningen på referanseporteføljen var

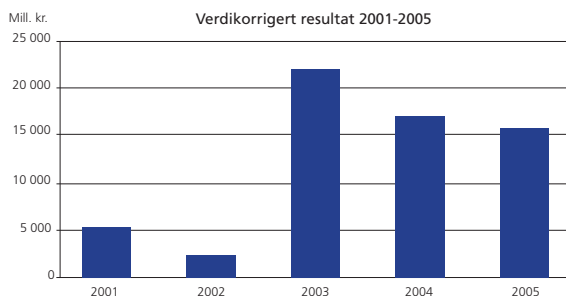
Porteføljens sammensetning pr. 31.12. 2005
Markedsverdi. Prosentvis fordeling



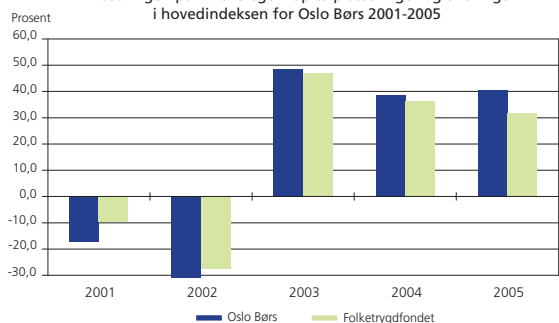
Endringer i porteføljens sammensetning 2005



Verdikorrigert resultat 2001-2005



Avkastningen på norske egenkapitalplasseringer og endringen i hovedindeksen for Oslo Børs 2001-2005



7,8 prosent. Det vises til nærmere redegjørelse om fondets referanseindekser, risikomål og avkastningsutvikling annet sted i årsrapporten.

Renteporteføljen

Markedsverdien av FTFs totale renteportefølje beløp seg pr. 31. desember 2005 til 140 741 mill. kroner. Porteføljen er fordelt på statsplasseringer med 112 261 mill. kroner og plasseringer i private og kommunale papirer med 28 480 mill. kroner, hvorav innskudd i banker beløp seg til 1 245 mill. kroner.

Målt til markedsverdi utgjorde statsplasseringer 79,7 prosent, mens private og kommunale plasseringer utgjorde 20,3 prosent av FTFs renteportefølje. Sammenholdt med forrige årsskifte er statsplasseringenes andel av renteporteføljen redusert noe, fra 80,0 prosent til 79,7 prosent.

For renteporteføljen ble resultatet siste år en avkastning på 2,8 prosent, mens avkastningen for referanseporteføljen var på 3,7 prosent. Mindreavkastningen i forhold til referanseporteføljen skyldes at fondet, for å begrense renterisikoen, har valgt å operere med en lavere durasjon for fondets renteportefølje enn det som gjelder for referanseporteføljen.

For perioden 1996–2005 har den gjennomsnittlige årlige avkastning på fondets renteportefølje vært 6,3 prosent, mens avkastningen for referanseindeksen var 6,7 prosent. For femårsperioden 2001–2005 har fondet hatt en gjennomsnittlig årlig avkastning på renteporteføljen på 6,8 prosent, mens referanseindeksen i samme periode hadde en avkastning på 7,7 prosent.

Aksjeporteføljen

Markedsverdien av Folketrygdfondets plasseringer i aksjer beløp seg ved siste årsskifte til 50 574 mill. kroner mot 40 841 mill. kroner året før. Aksjeporteføljens markedsverdi er fordelt med 41 895 mill. kroner på den norske aksjeporteføljen og 8 679 mill. kroner for aksjer notert på børs i Danmark, Finland eller Sverige (nordiske aksjer). De urealiserte kursgevinster beløp seg til 22 831 mill. kroner, fordelt med

20 381 mill. kroner på norske aksjer og 2 450 mill. kroner på nordiske aksjer.

FTF hadde ved siste årsskifte investeringer i totalt 40 selskaper notert på Oslo Børs, mot 35 selskaper ved forrige årsskifte. I tillegg rapporteres de aksjer i General Electric fondet fikk som oppgjør ved salg av Amersham som en del av fondets norske aksjeportefølje.

Folketrygdfondets markedsandel av aksjer notert på Oslo Børs utgjorde ved siste årsskifte 3,1 prosent av samlet markedsverdi, mot 3,4 prosent ved forrige årsskifte. Investeringene i nordiske aksjer omfattet i alt 31 selskaper.

Porteføljen av aksjer utgjorde 26,4 prosent av fondets verdijusterte kapital pr. 31. desember 2005, mot 23,3 prosent pr. 31. desember 2004. Av dette utgjorde porteføljen av norske aksjer 21,9 prosentpoeng, mens nordiske aksjer utgjorde 4,5 prosentpoeng.

Målt med OSEBX-indeksen steg det norske aksjemarkedet i 2005 med 40,5 prosent mot 38,5 prosent i 2004. Til sammenligning økte det nordiske markedet målt ved fondets nordiske referanseindeks med 24,5 prosent i 2005.

Avkastningen på Folketrygdfondets norske aksjeportefølje ble på 31,9 prosent, hvilket er 8,6 prosentpoeng lavere enn for referanseindeksen OSEBX. Dersom en trekker ut General Electric, som regnes med i den norske aksjeporteføljen, var mindreavkastningen 6,6 prosentpoeng. Mindreavkastningen har sin bakgrunn i at selskapssammensetningen i fondets portefølje avviker en del fra sammensetningen i referanseindeksen. Fondets investeringspolitikk og risikoprofil i det norske aksjemarkedet innebærer at fondet normalt gjør det bedre enn referanseindeksen i nedgangsperioder og noe svakere enn referanseindeksen i perioder hvor kursoppgangen er særlig sterk.

Dette gjenspeiles blant annet i at den gjennomsnittlige årlige avkastningen for den norske aksjeporteføljen for femårsperioden 2001–2005 utgjorde 11,7 prosent, mens referanseindeksen i samme periode hadde en

avkastning på 10,9 prosent. For perioden 1996–2005 har den gjennomsnittlige årlige avkastning på fondets aksjeportefølje vært på 12,3 prosent, mens avkastningen for referanseindeksen var 11,8 prosent.

Folketrygdfondet oppnådde siste år en avkastning på plasseringene i nordiske aksjer på 25,1 prosent, hvilket var 0,6 prosentpoeng høyere enn avkastningen for referanseindeksen. Avkastningen på den delen av den nordiske porteføljen som er aktivt forvaltet ble 27,3 prosent, som er 2,8 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. Den indeksforvaltede porteføljen hadde en meravkastning på 0,3 prosentpoeng som kan henføres til rent tekniske justeringer i forhold til indeks. Som referanseindeks benyttes FTSE NOREX 30, dog slik at de norske selskaper som inngår i indeksen blir ekskludert i avkastningsberegningene.

Styret og administrasjonen

Styret har i 2005 avholdt 7 styremøter. Styrets varamedlemmer deltar fast på det todagers styreseminar som avholdes hver høst.

Styret etablerte i 2004 etiske retningslinjer for forvaltningen, og det har i 2005 vært arbeidet videre med å implementere dette som en del av Folketrygdfondets investeringsmetodikk og løpende forvaltningsarbeid. Styret blir regelmessig orientert om praktiseringen av de etiske retningslinjene.

I forbindelse med regjeringsskiftet høsten 2005 ble Roger H. Schjerva utnevnt til statssekretær i Finansdepartementet, og måtte derfor tre ut av styret. Som nytt styremedlem ble oppnevnt Geir-Ketil Hansen.

Folketrygdfondet hadde ved siste årsskifte 21 ansatte. Andelen kvinner utgjorde 48 prosent. Folketrygdfondets ledergruppe bestod ved årsskiftet av tre personer hvorav en kvinne. Pr. 31.12.05 var det totalt ni ansatte i FTFs aksjeavdeling og renteavdeling, hvorav fire kvinner. Fondets stabsenhet, som består av fondets analyseavdeling og økonomi- og administrasjonsavdeling, hadde ved årsskiftet 12 ansatte, hvorav seks



kvinne. Innen de ulike faggruppene er det ikke identifisert lønnsforskjeller som kan relateres til kjønn. Folketrygdfondet har heller ikke avdekket kjønnsmessige forskjeller med hensyn til arbeidstidsordninger eller kompetanseutviklingsmuligheter innen de ulike faggruppene.

Folketrygdfondet har over de senere år lagt stor vekt på videreutvikling av systemene for risikostyring og avkastningsmåling. Informasjons-, styrings- og kontrollsystemene fungerer tilfredsstillende.

Organisasjons- og utviklingsarbeidet har som siktemål at fondet skal fremstå som en kvalitativt god organisasjon, og som et respektert og faglig sterkt investeringsmiljø. Det legges i denne forbindelse stor vekt på ledelsesutvikling og faglig kompetansestyrking for den enkelte medarbeider. Dette arbeidet har vært videreført med deltagelse fra hele organisasjonen i 2005.

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

Administrerende direktør Rune Selmar sluttet i Folketrygdfondet i oktober 2005. Inntil ny leder for fondet blir ansatt er viseadministrerende direktør Lars Tronsgaard konstituert i stillingen.

Arbeidsmiljøet i fondet er godt. Sykefraværet var siste år på 7,7 prosent og er påvirket av et fåtall sykefravær av noe lengre varighet. Egenmeldingsfraværet utgjorde siste år 0,6 prosent, som var på linje med hva som har vært det normale i fondet.

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

Statens pensjonsfond – Norge

Lov om Statens pensjonsfond ble vedtatt 15. desember 2005. Pensjonsfondet, som forvaltes av Finansdepartementet, består av Statens pensjonsfond – Utland og Statens pensjonsfond – Norge. Utenlandsandelen skal anbringes som innskudd på konto i Norges Bank, mens innenlandsdelen anbringes som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet.

Dette innebærer at Folketrygdfondet vil forvalte de samme midlene som før, men med den forskjell at disse midlene nå inngår som en del av Statens pensjonsfond. Det vil bli utarbeidet en ny forskrift for Folketrygdfondet som skal erstatte gjeldende reglement. Videre tar departementet sikte på å inngå en forvaltningsavtale med Folketrygdfondet.

Som ledd i denne omleggingen vil departementet se nærmere på fondets rammer for aktiv forvaltning i nordiske aksjer. Videre skal departementet vurdere en bredere investeringsadgang i det norske markedet. Dette er i tråd med de forslag til endrede plasseringsrammer som styret tidligere har meddelt departementet, og som ble omtalt i styrets beretning for 2004.

Styret ser meget positivt på de omlegginger som nå finner sted, og legger til grunn at plasseringsrammene for Statens pensjonsfond – Norge blir fastsatt i tråd med de endringer som tidligere er foreslått fra styrets side, og som departementet er bedt om å vurdere. Videre legger styret stor vekt på den organisatoriske videreutviklingen av Folketrygdfondet, ikke minst sett i lys av de endringer som nå skjer. For å sikre en tilfredsstillende oppfølging av dette arbeidet er det imidlertid nødvendig at styret har de nødvendige fullmakter. Dette oppnås, etter styrets mening, best ved at fondet får en friere organisatorisk stilling.

Aker RGI-fordringen

Som følge av at fondet i 2004 inngikk en avtale om utenomrettslig løsning knyttet til tvangsinnløsning av fondets aksjer i Aker RGI ble det samme år inntektsført 121 mill. kroner og 187 mill. kroner i henholdsvis rente- og aksjeporteføljen. I desember 2005 ble fordringen innfridd med til sammen 381 mill. kroner inklusiv påløpte renter.

I perioden fra tvangsinnløsningen fant sted 7. februar 2000 til endelig oppgjør 22. desember 2005 har Folketrygdfondet således oppnådd en årlig avkastning på 21,1 prosent etter fradrag for kostnader påløpt i prosessen. Til sammenligning har Oslo Børs, uttrykt ved OSEBX, steget 9,7 prosent i samme periode. Styret er tilfreds med at denne saken nå er avsluttet, og at fondet fikk gjennomslag for sitt syn.

Fremtidsutsikter

Ved inngangen til 2006 synes den realøkonomiske utviklingen godt opprettholdt, inflasjonen er lav og selskapenes inntjening er god. Forholdene ligger således godt til rette for en fortsatt positiv utvikling i kapitalmarkedene. På den annen side har det norske aksjemarkedet steget med nærmere 190 prosent de siste tre årene og de lange obligasjonsrentene ligger på historisk lave nivåer. Det er derfor ikke unaturlig å forvente at avkastningen i aksjemarkedet etter hvert vil vende tilbake til mer normale nivåer samtidig som avkastningen i rentemarkedet vil bære preg av lav løpende avkastning og en økende risiko for kursfall på lange obligasjoner. Det kan derfor bli vanskelig å opprettholde en like god avkastning i 2006 som det en har hatt de seneste årene.

Oslo, den 16. februar 2006


Rolf Sæther
Leder


Anne Breiby
Nestleder


Harald Ellefsen


Vibecke Groth


Geir-Ketil Hansen


Ingvild Myhre


Per Arne Olsen


Linda Orvedal


Oddvar Skaiaa

Resultatregnskap

Mill. kr.	Noter	31.12.05	31.12.04	31.12.03
Renteplasseringer				
Renteinntekter	1	6 066	6 105	6 219
Realiserte verdipapirgevinster	3	138	-149	683
Realiserte inntekter renteplasseringer		6 204	5 956	6 902
Endring urealiserte verdipapirgevinster	6	-2 351	850	5 907
Verdikorrigerede inntekter renteplasseringer		3 853	6 806	12 809
Aksjeplasseringer				
Utbytte	2	1 664	1 558	831
Realiserte verdipapirgevinster	3	2 277	863	-371
Andre inntekter	4	-10	-3	1
Realiserte inntekter aksjeplasseringer		3 931	2 418	461
Endring urealiserte verdipapirgevinster	6	8 115	7 963	8 960
Verdikorrigerede inntekter aksjeplasseringer		12 046	10 381	9 421
Kostnader				
Honorarer, lønn etc		20	20	17
Husleie, renhold etc		5	6	4
Systemkostnader		5	5	4
Diverse kostnader	5	8	10	7
Sum administrasjons- og forvaltningskostnader		38	41	32
Verdikorrigerede resultat *		15 861	17 146	22 198
* hvorav realisert resultat beløper seg til		10 097	8 333	7 331

Balanse

Mill. kr.		2005	2004	2003
Eiendeler				
Renteplasseringer				
Stat	6	108 568	104 057	100 086
Privat	6	26 859	25 454	22 757
Bankinnskudd	10	1 245	988	922
Opptjente renter	7	4 069	3 750	3 445
Markedsverdi renteplasseringer		140 741	134 249	127 210
Aksjeplasseringer				
Norsk aksjeportefølje	6,8	41 895	33 783	25 575
Nordisk aksjeportefølje	6,8	8 679	7 058	5 469
Markedsverdi aksjeplasseringer		50 574	40 841	31 044
Andre fordringer	9	29	386	77
Driftsmidler	11	4	5	4
Sum eiendeler		191 348	175 481	158 335
Egenkapital og gjeld				
Folketrygdfondets kapital	12	191 338	175 477	158 331
Gjeld	13	10	4	4
Sum egenkapital og gjeld		191 348	175 481	158 335
Poster utenom balansen				
Finansielle derivater/terminforretninger	14	3 000	5 000	9 500

16. februar 2006


Rolf Sæther
Leder


Anne Breiby
Nestleder


Harald Ellefsen


Vibecke Groth

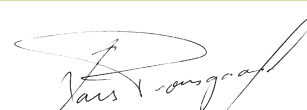

Geir-Ketil Hansen


Ingvild Myhre


Per Arne Olsen


Linda Orvedal


Oddvar Skaiaa


Lars Tronsgaard
Konstituert adm. direktør

Regnskapsprinsipper

Generelt

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

Verdi av porteføljen

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. Kjøp og salg av verdipapirer bokføres på handelsdag.

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, eller får

tildelt verdipapirer, inntektsføres provisjonen i sin helhet. I disse tilfellene skjer inntektsføringen når det er bekreftet at garantien ikke gjøres gjeldende.

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.

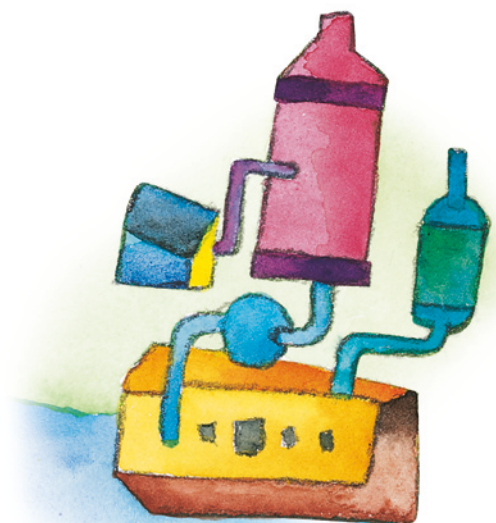
Skatter

FTF er i henhold til skatteloven unntatt fra skatteplikt i Norge.

Revisjon

Stortinget vedtok 7. mai 2004 ny lov for Riksrevisjonen som fastslår at saker som legges fram for Stortinget først skal være offentlige når sakene er mottatt i Stortinget, jf. Lov om Riksrevisjonen § 18 (utsatt offentlighet).

Den nye bestemmelsen om utsatt offentlighet innebærer at avsluttende revisjonsbrev ikke vil være offentlig før Riksrevisjonens rapport om den årlige kontroll (Dokument nr. 1) er gått til Stortinget i november/desember. Fordi resultatet av revisjonen inngår i Dokument nr. 1 betyr dette at Riksrevisjonens avsluttende revisjonsbrev *ikke* kan tas inn i virksomhetens årsrapport, ettersom årsrapporten har en tidligere trykkefrist.



Noter til regnskapet

NOTE 1 - Renteinntekter

<i>Mill. kr.</i>	2005	2004
Sertifikater (ikke-statlige)	73	37
Kontolån og stats- og statsgaranterte obligasjoner	4 890	4 758
Andre ihendehaverobligasjoner	1 046	1 156
Bankinnskudd	42	33
Andre renteinntekter jf. note 9	16	121
Sum	6 066	6 105

NOTE 2 – Utbytte

<i>Mill. kr.</i>	2005	2004
Norsk aksjeportefølje	1 446	1 406
Nordisk aksjeportefølje	254	187
Kildeskatt på utbytte	- 36	- 35
Sum	1 664	1 558

NOTE 3 - Realiserte verdipapirgevinster/-tap

<i>Mill. kr.</i>	2005	2004
Sertifikater (ikke-statlige)	1	-1
Kontolån og obligasjoner	376	664
Terminkontrakter	-239	-812
Norsk aksjeportefølje	2 098	631
Nordisk aksjeportefølje	178	232
Sum	2 415	714

NOTE 4 – Andre inntekter

<i>Mill. kr.</i>	2005	2004
Utlån av aksjer	1	0
Agio/disagio	-11	-3
Sum	-10	-3

NOTE 5 – Diverse kostnader

<i>Mill. kr.</i>	2005	2004
Andre driftskostnader	4,7	7,3
Depotkostnader/Årsavgift VPS	1,8	1,6
Avskrivninger	1,7	1,1
Sum	8,2	10,0

NOTE 6 a - Urealiserte verdipapirgevinster

<i>Mill. kr.</i>	31.12.05	31.12.04
Markedsverdi portefølje	186 002	170 351
Historisk kost portefølje	156 013	146 127
Urealiserte verdipapirgevinster	29 989	24 225

Urealiserte verdipapirgevinster pr. 31.12.2005 fordeler seg som følger:

<i>Mill. kr.</i>	<i>Kostpris</i>	<i>Markeds- verdi</i>	<i>Urealiserte gevinster</i>	<i>Endring urealiserte gevinster</i>
Sertifikater (ikke-statlige)	4 537	4 537	0	0
Kontolån og obligasjoner	123 733	130 916	7 183	-2 312
Terminavtaler	0	-25	-25	-39
Norsk aksjeportefølje	21 514	41 895	20 381	6 781
Nordisk aksjeportefølje	6 229	8 679	2 450	1 334
Sum	156 013	186 002	29 989	5 764

NOTE 6 b - Fordeling av urealiserte verdipapirgevinster for kontolåns-, obligasjons- og sertifikatporteføljen pr. 31. desember 2005

<i>Mill. kr.</i>	<i>På- lydende</i>	<i>Kostpris</i>	<i>Markeds- verdi</i>	<i>Urealiserte gevinst/tap</i>
Kontolån	96 650	97 634	104 590	6 956
Stat	3 632	4 036	4 003	-33
Industri	8 623	8 458	8 725	267
Kommuner og fylker	140	140	145	5
Finansforetak	17 657	18 002	17 990	-12
Terminavtaler	0	0	-25	-25
Sum	126 703	128 270	135 428	7 158

NOTE 7 – Opptjente, ikke forfalte renter

<i>Mill. kr.</i>	31.12.05	31.12.04
Opptjente, ikke forfalte renter fordelt på:		
Stat	3 693	3 322
Privat	376	428
Sum opptjente, ikke forfalte renter	4 069	3 750

NOTE 8 a – Norsk aksjeportefølje pr. 31. desember 2005

<i>Selskap</i>	<i>Antall aksjer</i> <i>31.12.05</i>	<i>Markedskurs</i> <i>31.12.05</i>	<i>Markedsverdi</i> <i>(1000 kr.)</i>	<i>Eierandel</i>	<i>Andel</i> <i>av porteføljen</i>
Farstad Shipping	3 760 500	97,00	364 768	9,64 %	0,87 %
Fred. Olsen Energy	405 900	243,00	98 634	0,67 %	0,24 %
Bergesen Worldwide Gas	38 700	88,75	3 435	0,03 %	0,01 %
Golar LNG	3 041 400	90,00	273 726	4,64 %	0,65 %
Norsk Hydro	9 355 327	693,00	6 483 242	3,61 %	15,47 %
ProSafe	1 279 627	286,50	366 613	3,75 %	0,88 %
Smedvig A	3 940 500	197,00	776 278	7,33 %	1,85 %
Smedvig B	4 131 300	156,00	644 483	14,77 %	1,54 %
Statoil	18 184 692	155,00	2 818 627	0,83 %	6,73 %
Stolt Offshore	704 800	78,50	55 327	0,37 %	0,13 %
TGS Nopec	1 865 950	317,00	591 506	7,14 %	1,41 %
Totalt for Energi			12 476 639		29,78 %
Norske Skog	5 986 855	107,25	642 090	3,15 %	1,53 %
Yara International	20 599 103	98,25	2 023 862	6,54 %	4,83 %
Totalt for Materialer			2 665 952		6,36 %
General Electric	12 302 933	236,96	2 915 323	0,12 %	6,96 %
Kongsberg Gruppen	2 666 860	124,00	330 691	8,89 %	0,79 %
Tomra Systems	18 103 100	48,30	874 380	10,14 %	2,09 %
Veidekke	3 681 000	192,50	708 593	12,76 %	1,69 %
Odfjell A	2 125 300	137,00	291 166	3,24 %	0,69 %
Odfjell B	1 960 200	117,00	229 343	9,30 %	0,55 %
SAS	1 207 787	87,00	105 077	0,73 %	0,25 %
Wilhelm Wilhelmsen A	1 382 950	248,50	343 663	3,75 %	0,82 %
Wilhelm Wilhelmsen B	1 053 000	218,50	230 081	8,24 %	0,55 %
Totalt for Industri			6 028 317		14,39 %
Ekornes	4 308 885	124,25	535 379	11,70 %	1,28 %
Royal Caribbean Cruises Ltd.	3 281 370	303,50	995 896	1,69 %	2,38 %
Expert	1 374 800	71,50	98 298	4,28 %	0,23 %
Kongsberg Automotive	1 093 700	48,20	52 716	2,47 %	0,13 %
Schibsted	5 522 300	201,00	1 109 982	7,97 %	2,65 %
Totalt for Forbruksvarer			2 792 271		6,66 %
Orkla	23 205 882	279,50	6 486 044	11,14 %	15,48 %
Rieber & Søn	8 822 600	50,25	443 336	11,09 %	1,06 %
Totalt for Konsumentvarer			6 929 380		16,54 %
Axis-Shield	2 599 500	35,80	93 062	5,36 %	0,22 %
Totalt for Helsevern			93 062		0,22 %
DNB NOR	34 721 225	72,00	2 499 928	2,60 %	5,97 %
Olav Thon Eiendom	1 137 504	470,00	534 627	10,62 %	1,28 %
Sparebanken Rogaland	1 028 300	230,00	236 509	4,55 %	0,56 %
Storebrand	27 861 600	58,25	1 622 938	10,78 %	3,87 %
Totalt for Finansielle tjenester			4 894 002		11,68 %
EDB Business Partner	10 674 700	49,00	523 060	11,78 %	1,25 %
Eltek	1 702 600	111,75	190 266	5,28 %	0,45 %
Nera	15 094 700	15,70	236 987	12,22 %	0,57 %
Nordic Semiconductor	528 700	66,50	35 159	1,60 %	0,08 %
Tandberg Television	5 916 000	89,25	528 003	7,97 %	1,26 %
Tandberg	7 419 800	41,30	306 438	5,52 %	0,73 %
Visma	2 639 684	100,00	263 968	8,25 %	0,63 %
VMetro	2 231 300	26,30	58 683	9,71 %	0,14 %
Totalt for Informasjonsteknologi			2 142 564		5,11 %
Telenor	58 457 361	66,25	3 872 800	3,43 %	9,24 %
Totalt for Telekomm. og tjenester			3 872 800		9,24 %
Sum markedsverdi			41 894 987		100,00 %
Urealiserte kursgevinster/tap			20 381 025		
Bokført kostpris			21 513 962		

NOTE 8 b – Nordisk aksjeportefølje pr. 31. desember 2005

<i>Selskap</i>	<i>Lokal valuta</i>	<i>Antall aksjer 31.12.05</i>	<i>Markedskurser 31.12.05 i NOK</i>	<i>Markedsverdi (1000 kr.) i NOK</i>	<i>Eierandel</i>	<i>Andel av porteføljen</i>
Neste Oil	EUR	218 650	191	41 663	0,55 %	0,48 %
Totalt for Energi				41 663		0,48 %
Svensk Cellulose B	SEK	753 000	252,54	190 166	0,03 %	2,19 %
Stora Enso R	EUR	1 844 800	91,28	168 398	0,03 %	1,94 %
UPM Kymmene	EUR	1 512 600	132,14	199 869	0,17 %	2,30 %
Totalt for Materialer				558 433		6,43 %
Assa Abloy B	SEK	1 994 600	106,29	212 006	0,55 %	2,44 %
Atlas Copco A	SEK	916 000	150,51	137 864	0,15 %	1,59 %
Munters	SEK	220 000	186,22	40 968	0,88 %	0,47 %
Sandvik	SEK	690 400	314,62	217 212	0,29 %	2,50 %
Scania B	SEK	70 000	244,47	17 113	0,03 %	0,20 %
Skanska B	SEK	1 017 700	102,89	104 710	0,24 %	1,21 %
SKF B	SEK	1 885 200	94,81	178 737	0,41 %	2,06 %
Volvo B	SEK	1 170 800	318,44	372 835	0,28 %	4,30 %
Securitas B	SEK	1 862 700	112,24	209 074	0,51 %	2,41 %
A.P. Møller - Maersk	DKK	5 270	69 756,19	367 615	0,24 %	4,24 %
Totalt for Industri				1 858 134		21,41 %
Nokian Renkaat	EUR	500 000	84,98	42 489	0,41 %	0,49 %
Electrolux B	SEK	1 354 700	175,59	237 873	0,44 %	2,74 %
Hennes & Mauritz B	SEK	1 398 400	229,59	321 053	0,17 %	3,70 %
Totalt for Forbruksvarer				601 416		6,93 %
Novo Nordisk B	DKK	656 800	379,27	249 106	0,22 %	2,87 %
Getinge B	SEK	492 000	93,11	45 810	0,24 %	0,53 %
Totalt for Helsevern				294 916		3,40 %
Danske Bank	DKK	2 461 300	237,51	584 592	0,39 %	6,74 %
Foreningssparbanken	SEK	1 847 500	184,09	340 114	0,35 %	3,92 %
Investor B	SEK	1 448 400	118,19	171 193	0,19 %	1,97 %
Nordea	SEK	8 105 500	70,15	568 612	0,30 %	6,55 %
Skandinaviska Enskilda Banken A	SEK	1 964 400	139	273 105	0,29 %	3,15 %
Svenska Handelsbanken A	SEK	2 919 400	167,51	489 037	0,44 %	5,63 %
Totalt for Finansielle tjenester				2 426 653		27,96 %
Ericsson B	SEK	39 178 400	23,21	909 476	0,24 %	10,48 %
Nokia	EUR	9 034 607	123,28	1 113 779	0,20 %	12,83 %
Totalt for Informasjonsteknologi				2 023 256		23,31 %
Tele Danmark	DKK	859 650	403,88	347 195	0,43 %	4,00 %
Tele 2 B	SEK	1 152 750	72,49	83 563	0,26 %	0,96 %
TeliaSonera	SEK	7 802 697	36,31	283 305	0,17 %	3,26 %
Totalt for Telekomm. og tjenester				714 063		8,23 %
Fortum	EUR	1 268 600	126,39	160 340	0,14 %	1,85 %
Totalt for Forsyningsselskaper				160 340		1,85 %
Sum markedsverdi				8 678 874		100,00 %
Urealiserte kursgevinster/tap				2 449 841		
Bokført kostpris				6 229 032		

NOTE 9 – Andre fordringer

<i>Mill. kr.</i>	31.12.05	31.12.04
Uoppgjorte verdipapirhandler	0	1
Påløpt utbytte	29	16
Fordring på Aker RGI ASA	0	187
Påløpte renter på fordring Aker RGI ASA	0	179
Pantelån Rikstrygdeverket	0	3
Sum andre fordringer	29	386

NOTE 10 – Bankinnskudd

<i>Mill. kr.</i>	31.12.05	31.12.04
Valutakonti	94	43
Kortsiktige plasseringer	1 151	945
Sum bankinnskudd	1 245	988

NOTE 11 – Driftsmidler

<i>Mill. kr.</i>	<i>Maskiner og inventar</i>
<i>Anskaffelseskost</i>	
Anskaffelseskost pr. 31.12.2004	6,6
+ Tilgang 2005	0,7
- Avgang 2005 (tilbakeføring av nedskrivninger)	1,0
Anskaffelseskost pr. 31.12.2005	6,3
<i>Avskrivninger</i>	
Akkumulerte avskrivninger pr. 31.12.2004	1,9
+ Ordinære avskrivninger 2005	1,7
- Avskrivninger på avgang 2005 (tilbakeføring av nedskrivninger)	1,0
= Akkumulerte avskrivninger pr. 31.12.2005	2,6
Bokført verdi etter avskrivninger pr. 31.12.2005	3,7

NOTE 12 - Folketrygdfondets kapital

<i>Mill. kr.</i>	
Overført fra folketrygden m.v. i perioden 1967-1979	11 778
Akkumulert resultat 1967-2004	163 699
Folketrygdfondets kapital pr. 01.01.2005	175 477
Verdikorrigert resultat 2005	15 861
Folketrygdfondets kapital pr. 31.12.2005	191 338

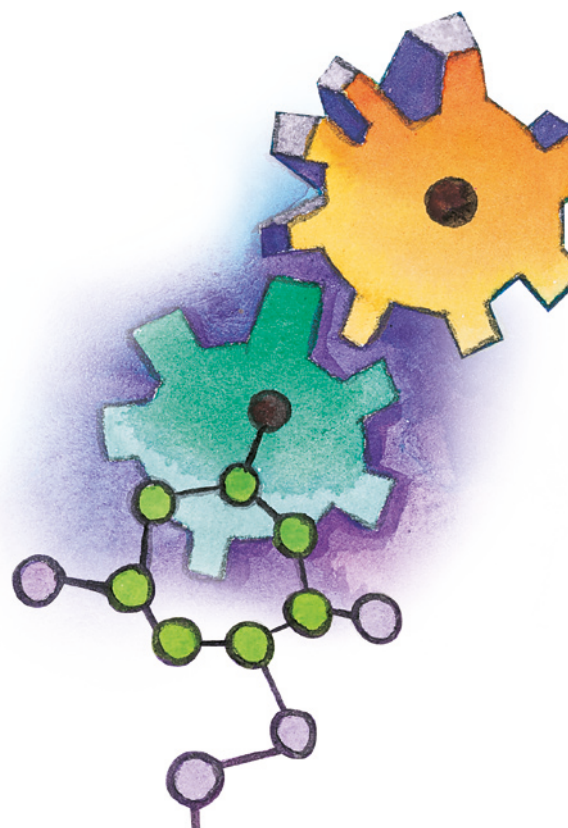
NOTE 13 - Gjeld

<i>Mill. kr.</i>	31.12.05	31.12.04
Diverse gjeld (Skattetrekk, Statens Pensjonskasse etc.)	5	4
Uoppgjorte verdipapirhandler	5	0
Sum gjeld	10	4

NOTE 14 – Poster utenom balansen

<i>Mill. kr.</i>	31.12.05	31.12.04
Terminforretninger	3 000*	5 000

* Gjelder NST471



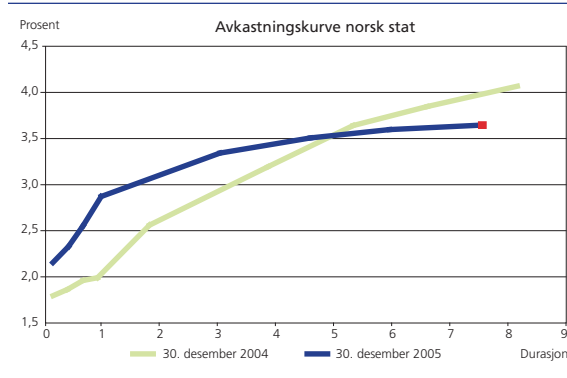
Markedsutviklingen i 2005

Generelt

Kapitalmarkedene var i 2005 preget av stigende aksjekurser, en kraftig oppgang i oljeprisen, en forsiktig innstramning i pengepolitikken og fallende obligasjonsrenter. En forklaring på disse utviklingstrekkene er at de økonomiske forholdene i denne perioden har utviklet seg gunstig. Veksten har tatt seg opp i de fleste land samtidig som inflasjonsforventningene har vært lave. Dermed har det ikke vært nødvendig for sentralbankene å stramme inn på likviditeten så raskt som man har sett i tidligere konjunkturoppsving. Samtidig har selskapene utnyttet lave arbeidskraftskostnader og høy vekst i produktiviteten til å øke sine marginer. Oppgang i enkelte råvarepriser har bare i mindre grad motvirket dette.

Den økonomiske veksten var bredt basert ved utgangen av 2005. Privat etterspørsel har tatt seg opp i Asia de siste par årene, samtidig som det har kommet oppløftende signaler fra Europa. I USA har veksten holdt seg på et høyt nivå. Overskudd i selskapene, robuste forventninger til fremtiden, gunstig lagerutvikling og stor likviditetstilførsel har stimulert private investeringer. Bedring på arbeidsmarkedet og lave renter har bidratt til vekst i boligmarkedet og privat konsum. Den høye veksten har økt presset på enkelte råvaremarkeder, og medført en markert oppgang i prisene på blant annet råolje og metaller. I tillegg har kapasitetsproblemer i produktmarkedene bidratt til en særskilt oppgang i naturgass- og bensinpriser. Dette ble forsterket av produksjonsproblemer i forbindelse med orkaner i USA. Et annet viktig utviklingstrekk i 2005 har vært integreringen av Kina i den globale økonomien, noe som har bidratt til økt handel og lavere importpriser på en rekke forbruksvarer. Den sterke veksten i Kina har åpenbart også vært en medvirkende årsak til sterk etterspørselsvekst etter råvarer og kapitalvarer.

Den norske økonomien utviklet seg positivt i 2005. Veksten har vært god innen privat konsum og investeringer, og eksportveksten har tatt seg opp etter en svak utvikling i 2004. På samme tid har rentenivået og inflasjonen vært lav, og lønnsveksten avtatt. De samme gunstige makroøkonomiske forholdene har dermed



bidratt til vekst i inntjeningen i norske selskaper som vi har sett i globale markeder. Det lave rentenivået og bedringen på arbeidsmarkedet har videre bidratt til et meget sterkt boligmarked. Boligprisene har steget markert, kredittveksten er fortsatt høy og boliginvesteringene har tatt seg opp samtidig som finanspolitikken har hatt en relativt nøytral effekt på økonomien.

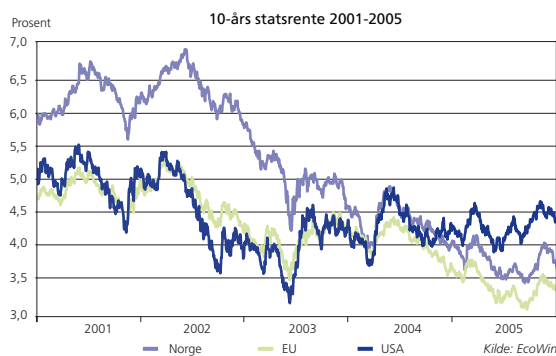
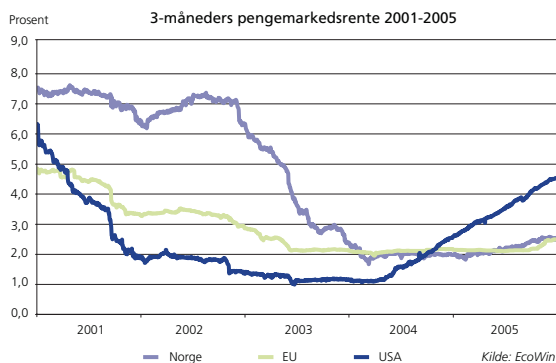
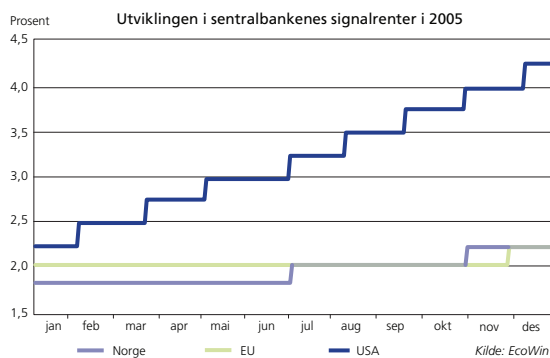
Brutto nasjonalprodukt

Årlig vekst målt i faste priser	2004	2005 (E)
Norge	2,9	2,4
Norge Fastland	3,5	3,8
Sverige	3,1	2,4
Danmark	2,1	3,0
Finland	3,5	1,3
Island	6,2	6,6
Tyskland	1,1	1,1
Euro-området	1,8	1,4
Japan	2,7	2,4
Storbritannia	3,2	1,7
USA	4,2	3,6
Totalt OECD	3,3	2,7

Kilde: OECD Economic Outlook, Norges Bank

Rentemarkedet

Internasjonale obligasjonsrenter har holdt seg lave gjennom 2005 på tross av økte sentralbankrenter i flere land, solid økonomisk vekst og tegn til økende inflasjon. I Europa falt 10-års renten fra 3,7 prosent til 3,3 prosent gjennom året, mens den falt fra 4,1 prosent til 3,6 prosent i Norge. I USA steg obligasjonsrentene fra 4,2 prosent til 4,4 prosent, mens sentralbankens signalrente i samme periode steg fra 2,25 prosent til 4,25 prosent. Rentekurven i USA har dermed flatet helt ut gjennom året, mens



det i Europa fortsatt er en viss positiv differanse mellom lange og korte renter.

De viktigste årsakene til de lave obligasjonsrentene er lave inflasjonsforventninger i de fleste land, kombinert med likviditetsforhold i obligasjonsmarkedet. Høy produktivitetsvekst samt ledig kapasitet på arbeidsmarkedet har medført at den høye realveksten ikke har slått ut i økt inflasjonsfrykt. Dermed forlanger ikke investorene lenger en like høy premie på sine obligasjonsinvesteringer. Videre har strukturelle forhold i sparemarkedet som strengere krav til livselskapenes balanser samt spareoverskudd i Europa, OPEC-landene og i mange asiatiske land ført til høy etterspørsel etter obligasjoner med lang løpetid. På samme tid har veksten i tilbudet av nye lån vært relativt begrenset, særlig innenfor den private delen av markedet. Utover dette har sentralbankene signalisert varsomhet i rentesettingen, noe som også har medført en lavere terminpremie i rentemarkedet.

Norges Bank startet i slutten av juni en prosess med en gradvis normalisering av renten, og har satt opp signalrentene ved to anledninger, fra 1,75 prosent til 2,25 prosent, i løpet av 2005. Banken har også varslet ytterligere renteoppgang i små – ikke hyppige skritt. De nye signalene fra Norges Bank har medført en markert oppgang i obligasjonsrenter med kortere løpetid, men har i liten grad påvirket de lange obligasjonsrentene. Norges Bank presenterte i november for første gang en referansebane for renteutviklingen basert på egne prognoser, noe som har bidratt til bedre konsistens i bankens makroøkonomiske estimater og til økt forutsigbarhet for markedet. Denne banen var i hovedtrekk i samsvar med markedsforventningene.

Etter å ha holdt renten uendret på 2 prosent siden juni 2003, valgte også den Europeiske sentralbanken i november å sette opp renten til 2,25 prosent. Banken presiserte imidlertid at dette ikke skulle tolkes som starten på en serie med renteøkninger. Beslutningen var forventet av markedet, og medførte ingen store utslag i obligasjonsrentene.

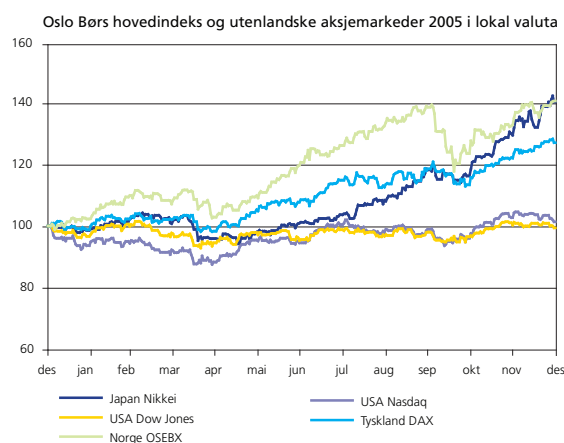
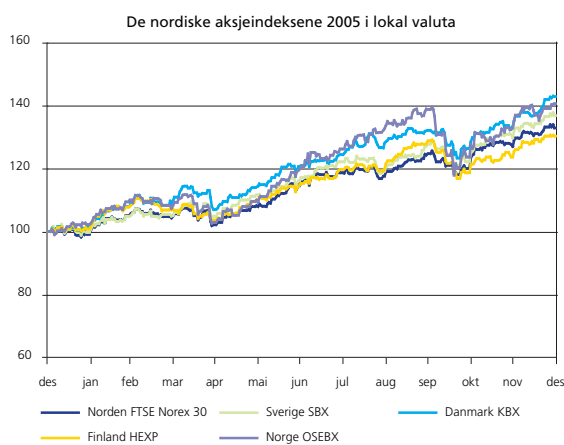
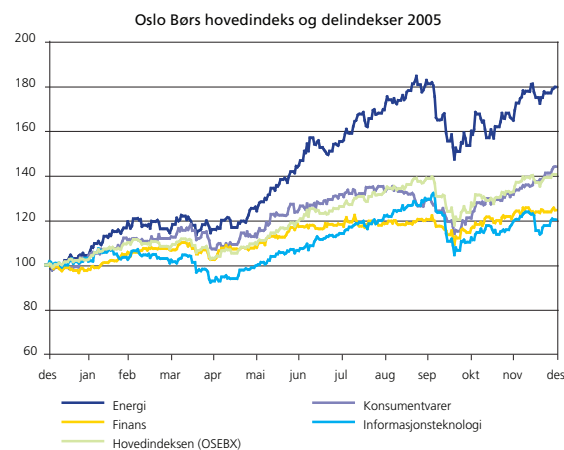
Den svenske Riksbanken satte i juni ned renten fra 2 prosent til 1,5 prosent etter at økonomien

viste svakhetstegn i første halvår og som følge av frykt for inflasjon langt under den operative målsettingen. Inflasjonen i Sverige var i mai 2005 nær null, men har mot slutten av året steget til rundt 1 prosent. Økonomien tok seg også klart opp mot slutten av året, og det ble også foretatt en viss revidering av tidligere publiserte tall som viste sterkere vekst enn tidligere antatt. Utover høsten økte dermed forventningene til renteoppgang.

Aksjemarkedet

De globale aksjemarkedene hadde generelt meget god avkastning i 2005. Oslo Børs var blant de beste i Europa med en totalavkastning på 40,5 prosent for hovedindeksen. 2005 markerte dermed det tredje året på rad med meget god aksjemarkedsavkastning i Norge. Hovedindeksen har steget med nær 190 prosent i denne treårsperioden, tilsvarende en årlig avkastning på 42,4 prosent. Over de fem siste årene har det vært en oppgang på 67,8 prosent, tilsvarende en årlig avkastning på 10,9 prosent.

Den viktigste årsaken til den sterke kursoppgangen i Norge var utviklingen i oljeprisen. Oljeprisen steg markert frem til begynnelsen av mars, da en viss makroøkonomisk avmatning skapte usikkerhet i markedet. Aksjemarkedet var deretter svakt frem til slutten av april, men sterke inntjeningstall for første kvartal og ny oppgang i oljeprisen initierte en ny periode med kursoppgang. Frykt for negative effekter av høy oljepris, omfattende ødeleggelser etter orkaner i USA og et høyt emisjonsvolum innen energi og offshore medførte en negativ børsutvikling i oktober, både i det norske og de internasjonale aksjemarkedene. Nedgangen var imidlertid betydelig sterkere i det norske markedet enn i de fleste andre land. Sterke inntjeningstall for tredje kvartal, samt stabilt positive utsikter for fjerde kvartal resulterte likevel i en positiv kursutvikling fra slutten av oktober og ut året. De makroøkonomiske forholdene bedret seg også utover i andre halvår som følge av sterkere vekstsignaler fra Europa og Japan kombinert med fortsatt lave renter, og frykten for negative effekter av høye energipriser avtok gradvis. Hovedindeksen på Oslo Børs avsluttet dermed året på 332,51.



Av delindeksene på Oslo Børs var det forsyningsindeksen, energiindeksen og industriindeksen som steg mest med henholdsvis 85,5 prosent, 79,5 prosent og 46,4 prosent. Forbruksvare-, material- og IT-indeksen hadde den svakeste utviklingen med henholdsvis 11,3 prosent, 16,2 prosent og 20,2 prosent.

Oslo Børs hadde en utvikling som var noe bedre enn de fleste andre nordiske markedene. Finland hadde den svakeste kursutvikling målt i lokal valuta med en oppgang i HEXP-indeksen på 30,1 prosent. Den svenske SBX-indeksen steg med 36,8 prosent, mens den danske KBX-indeksen steg med 42,7 prosent. Den nordiske indeksen FTSE NOREX 30 hadde en oppgang på 37,1 prosent inkludert utbytte. Norden under ett hadde dermed en sterkere utvikling enn de fleste større internasjonale børsene. Den bredt sammensatte S&P 500-indeksen steg 3 prosent og Dow Jones svekket seg med 0,6 prosent. Den teknologidominerte indeksen NASDAQ steg med 1,4 prosent. Det europeiske markedet målt ved FTSE Eurotop 300 steg med 22,4 prosent i løpet av året, mens den japanske Nikkei-indeksen steg med hele 40,2 prosent.

Antallet nye selskaper notert på Oslo Børs var 46 i 2005, mens 15 ble strøket fra notering. Ved

utgangen av året var det dermed 219 selskaper notert på Oslo Børs mot 188 ved utgangen av 2004. Den totale kapitaliserte verdi av disse selskapene var 1 403,3 mrd. kroner ved utgangen av 2005. Det ble emittert aksjer for 28,4 mrd. kroner i løpet av året, opp fra 9,3 mrd. kroner året før. Av dette var 13,5 mrd. kroner relatert til nye selskaper på børsen. Totalomsetningen på Oslo Børs utgjorde 1 511,5 mrd. kroner i 2005. Den gjennomsnittlige daglige omsetning økte således fra 3,6 mrd. kroner til i underkant av 6 mrd. kroner.

Eiersammensetningen på Oslo Børs ble gjennom 2005 preget av at utenlandske investorer økte sin eierandel fra 32,8 prosent i desember 2004 til 37,1 prosent i desember 2005. Statens eierandel ble i samme periode redusert fra 37,0 prosent til 34,4 prosent. Private pensjonsfond (inkludert livsforsikringsselskaper) har fått redusert sin eierandel fra 2,8 prosent i 2004 til 2,4 prosent i 2005. Aksjefondenes andel ble redusert fra 4,2 prosent til 3,9 prosent, og privatpersoners eierandel falt fra 5,3 prosent til 4,7 prosent. Eierandelen til andre selskaper økte imidlertid fra 14,8 prosent i 2004 til 15,6 prosent i 2005.



Porteføljeutviklingen i 2005

Markedsverdien av Folketrygdfondets verdipapirportefølje (inkludert opptjente renter) utgjorde 191 315 mill. kroner pr. 31.12.2005. Dette er en økning på 16 225 mill. kroner i forhold til utgangen av 2004. Det verdikorrigerede resultatet for 2005 ble 15 861 mill. kroner mot 17 146 mill. kroner året før. Dette tilsvarer en avkastning på 9,0 prosent, mens avkastningen året før var 10,8 prosent. Den urealiserte kursgevinsten (kursreserven) var 29 989 mill. kroner, eller 19,2 prosent mer enn bokført verdi, og fordelte seg med 22 831 mill. kroner på porteføljen av aksjer og 7 158 mill. kroner på porteføljen av rentebærende papirer. Opptjente renter beløp seg til 4 069 mill. kroner.

Beholdningen av rentebærende papirer utgjorde ved årsskiftet 140 741 mill. kroner, som er 73,6 prosent av den samlede verdipapirporteføljen. Aksjebeholdningen beløp seg til 50 574 mill. kroner. Plasseringene i statspapirer utgjorde 112 261 mill. kroner tilsvarende 58,7 prosent av totalporteføljen.

Den bokførte verdien av porteføljen beløp seg ved siste årsskifte til 157 258 mill. kroner. Dette er en økning på 10 143 mill. kroner fra året før. Økningen tilsvarer fondets realiserte resultat på 10 097 mill. kroner med tillegg av en reduksjon i fordringer på 46 mill. kroner. Økningen i den bokførte verdi av porteføljen fordelte seg med 8 525 mill. kroner på renteporteføljen og 1 618 mill. kroner på plasseringene i aksjer. Plasseringene i statspapirer utgjorde 65,3 prosent av porteføljen (inkludert opptjente renter). I henhold til fondets reglement skal beholdningen av statspapirer som et minimum utgjøre 65,0 prosent.

Renteinstrumenter

Markedsverdien av renteporteføljen beløp seg ved siste årsskifte til 140 741 mill. kroner. Dette er 6 492 mill. kroner høyere enn ved utgangen av 2004. Kursreserven ble redusert med 2 351 mill. kroner. Beholdningen av kontolån til statskassen var ved utgangen av 2005 på 108 118 mill. kroner, som var en økning på 5 964 mill. kroner i løpet av året. Markeds plasseringer i statspapirer ble redusert med 1 082 mill. kroner til 4 143 mill. kroner. Beholdningen av ikke-statlige

rentepapirer økte med 1 609 mill. kroner til 28 480 mill. kroner. Andelen ikke-statlige plasseringer i renteporteføljen økte dermed marginalt fra 20,0 prosent ved forrige årsskifte til 20,3 prosent ved siste årsskifte.

Den bokførte verdien av Folketrygdfondets plasseringer i renteinstrumenter beløp seg pr. 31. desember 2005 til 129 515 mill. kroner. Dette er en økning på 8 525 mill. kroner siden forrige årsskifte. Av den bokførte verdien utgjorde statlige papirer 101 670 mill. kroner, eller 78,5 prosent. Ved forrige årsskifte utgjorde de statlige plasseringene 78,8 prosent. De ikke-statlige plasseringene utgjorde 27 844 mill. kroner som tilsvarer 21,5 prosent. De ikke-statlige plasseringene fordeler seg med 64,6 prosent på finanspapirer, 30,4 prosent på industripapirer, 0,5 prosent på kommunepapirer og 4,5 prosent på bankinnskudd.

Sammensetningen av den ikke-statlige porteføljen bestemmes i hovedsak av tilgjengeligheten av verdipapirer samt en vurdering av hvorvidt den forventede avkastningen står i et rimelig forhold til den risiko som plasseringene representerer i forhold til statsplasseringer. Fondet har begrenset ramme for plasseringer i ikke-statlige verdipapirer og har derfor valgt å prioritere verdipapirer med en noe større rentemargin enn statspapirer. Det har dog i liten grad vært mulig for fondet å plassere i selskap med store spekulative egenskaper (high-yield) slik at porteføljen er konsentrert innenfor de beste risikoklassene (investment-grade).

Finanssektoren utgjør den største andelen av det utestående volumet i det ikke-statlige markedet og har også den største andelen av nye emisjoner i 2005. I industrisektoren var emisjonsvolumet nokså likt i 2004 og 2005, men sammensetningen av utstederne var noe forskjellig. Det var mindre emisjoner fra kraftselskapene i forhold til tidligere, mens selskap med høyere risikoklassifisering økte volumet betydelig. Samtidig har det skjedd en nedbygging av gjelden i flere av de store industriselskapene som reduserer tilbudet av obligasjoner fra disse utstederne. 2005 har også vært preget av høy likviditet blant investorene slik at interessen for kredittobligasjoner har vært stor.

Portefølje av verdipapirer (inkl. påløpt rente) pr. 31. desember 2005

Mill. kr.	Bokført verdi				Markedsverdi			
	2005	%-vis andel	Endring fra 2004	%-vis endring	2005	%-vis andel	Endring fra 2004	%-vis endring
Stats- og statsgaranterte verdipapirer:								
Kontolån til statskassen	101 186	62,7 %	7 679	8,2 %	108 118	56,5 %	5 964	3,5 %
Statspapirer	4 177	2,6 %	-928	-18,2 %	4 143	2,2 %	-1 081	-0,3 %
Sum kontolån og statspapirer	105 363	65,3 %	6 751	6,8 %	112 261	58,7 %	4 883	2,8 %
Private og kommunale papirer:								
Kommunepapirer	146	0,1 %	-7	-4,5 %	151	0,1 %	-49	0,0 %
Industripapirer	8 585	5,3 %	1 336	18,4 %	8 852	4,6 %	1 306	0,7 %
Finanspapirer	18 245	11,3 %	507	2,9 %	18 232	9,5 %	95	1,0 %
Bankinnskudd	1 245	0,8 %	257	26,0 %	1 245	0,7 %	257	0,3 %
Sum private og kommunale papirer	28 221	17,5 %	2 093	8,0 %	28 480	14,9 %	1 609	1,7 %
Sum rentebærende papirer	133 584	82,8 %	8 844	7,1 %	140 741	73,6 %	6 492	4,5 %
Aksjer:								
Norsk aksjeforfølje	21 514	13,3 %	1 331	6,6 %	41 895	21,9 %	8 112	5,3 %
Nordisk aksjeforfølje	6 229	3,9 %	287	4,8 %	8 679	4,5 %	1 621	1,0 %
Sum aksjer	27 743	17,2 %	1 618	6,2 %	50 574	26,4 %	9 733	6,3 %
Sum totalportefølje	161 327	100,0 %	10 462	6,9 %	191 315	100,0 %	16 225	10,9 %

Portefølje av renteplasseringer pr. 31. desember 2005

	Bokført verdi		Markedsverdi	
	Mill. kr.	Prosent	Mill. kr.	Prosent
Stats- og statsgaranterte verdipapirer:				
Kontolån til statskassen	101 186	75,8 %	108 118	76,8 %
Stats- og statsgaranterte papirer	4 177	3,1 %	4 143	2,9 %
Sum kontolån og statspapirer	105 363	78,9 %	112 261	79,7 %
Private og kommunale papirer:				
Kommunepapirer	146	0,1 %	151	0,1 %
Industripapirer	8 585	6,4 %	8 852	6,3 %
Finanspapirer	18 245	13,7 %	18 232	13,0 %
Bankinnskudd	1 245	0,9 %	1 245	0,9 %
Sum private og kommunale papirer	28 221	21,1 %	28 480	20,3 %
Sum renteplasseringer	133 584	100,0 %	140 741	100,0 %

Likviditeten i Folketrygdfondet varierer gjennom året i henhold til rente- og forfallsstruktur og gjennomføringen av investeringsstrategien. Overskuddslikviditeten blir i hovedsak plassert i interbankmarkedet. Ved utgangen av året var 1 245 mill. kroner plassert i interbankmarkedet mot 988 mill. kroner ved forrige årsskifte.

Folketrygdfondet valgte å øke renterisikoen i løpet av 2005. Økte sentralbankrenter og et lavt rentenivå på lengre løpetider skulle på den ene side indikere stigende renter. På den annen side ble det lagt vekt på at usikkerheten knyttet til de strukturelle utviklingstrekkene kunne føre til fortsatt lave lange renter. Durasjonen var ved utgangen av året 3,2 mot 2,6 ved forrige årsskifte. Dette var mindre enn durasjonen i den valgte referanseindeksen. Fondets lavere renterisiko enn referanseindeksen slo negativt ut når renten falt samtidig med at avkastningskurven var stigende. I forhold til referanseindeksen fikk fondet en mindreavkastning på 0,9 prosentpoeng.

Det samlede resultatet for renteporteføljen beløp seg i 2005 til 3 853 mill. kroner. Av dette var 6 066 mill. kroner renteinntekter, 138 mill. kroner realiserte kursgevinster og 2 351 mill. kroner urealiserte kurstap. Dette gir en verdikorrigert avkastning på 2,8 prosent mot 5,2 prosent i 2004.

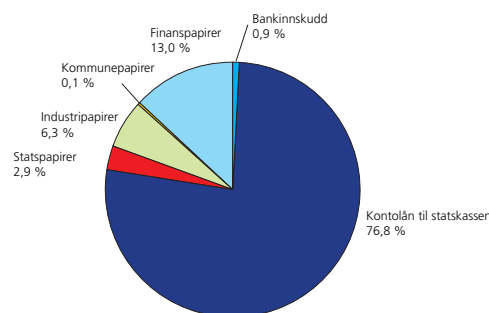
Aksjer

Markedsverdien av Folketrygdfondets portefølje av aksjer beløp seg pr. 31. desember 2005 til 50 574 mill. kroner. Dette var 9 733 mill. kroner høyere enn ved utgangen av 2004. Kursreserven økte med 8 115 mill. kroner som følge av den sterke utviklingen i aksjemarkedet gjennom året. Beholdningen av norske aksjer utgjorde 41 895 mill. kroner, som er en økning på 8 112 mill. kroner fra året før. Beholdningen av aksjer i øvrige Norden økte med 1 621 mill. kroner til 8 679 mill. kroner.

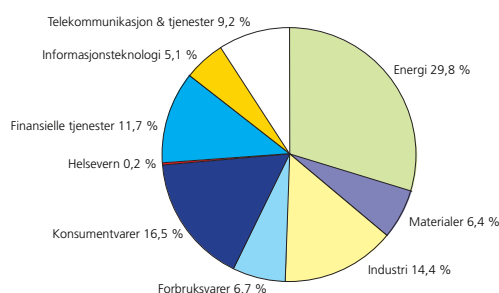
Den bokførte verdien av aksjeporteføljen beløp seg ved årsskiftet til 27 743 mill. kroner som er 1 618 mill. kroner høyere enn ved utgangen av året før. Den norske aksjeporteføljen ble økt med 1 331 mill. kroner, mens aksjeporteføljen i øvrige Norden økte med 287 mill. kroner.

I den norske aksjeporteføljen har selskaper som inngår i energisektoren økt sin relative andel fra 21,3 prosent til 29,8 prosent av porteføljens markedsverdi. Årsaken til endringen er økningen av beholdningen av aksjer i Statoil og sterk kursoppgang for sektoren. Helsevernsektoren har opprettholdt sin andel av porteføljen med 0,2 prosent. Selskaper som inngår i forbruksvaresektoren er redusert fra

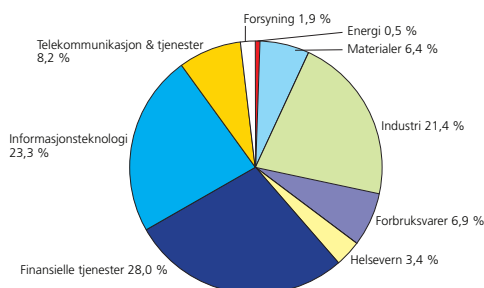
Renteporføljes sammensetning 2005



Den norske aksjeporføljes sammensetning 2005



Den nordiske aksjeporføljes sammensetning 2005



7,0 prosent til 6,7 prosent. Selskaper i telekommunikasjonssektoren utgjorde 9,2 prosent av porteføljens markedsverdi ved årets slutt sammenliknet med 10,3 prosent ett år tidligere. Informasjonsteknologisektoren ble redusert fra en andel av porteføljen på 6,9 prosent til 5,1 prosent. Industrisektorens andel ble redusert fra 15,8 prosent til 14,4 prosent. Konsumvaresektoren økte sin andel av porteføljen fra 16,3 prosent til 16,5 prosent, mens finanssektoren reduserte sin andel fra 11,9 prosent til 11,7 prosent. Selskaper som inngår i materialesektoren ble redusert fra en andel av porteføljen på 10,3 prosent til 6,4 prosent. Det siste skyldes salget av aksjeholdningen i Elkem og en reduksjon av beholdningen av aksjer i Norske Skog.

Ved årets slutt var det investert i 40 selskaper i den norske aksjeporteføljen hvorav 6 er utenlandsregistrert. Dette er en økning på 4 selskaper i forhold til i fjor. Fondet har en investering i ett grunnfondsbevis som rapporteres som en del av den norske aksjeporteføljen.

Målt etter markedsverdi svarte de ti største plasseringene for 74,6 prosent av FTFs samlede investeringer i norske aksjer ved utgangen av året. Dette er en økning på 4,0 prosentpoeng

sammenliknet med det forrige årsskiftet. De ti største selskapenes andel av hovedindeksen utgjorde 68,1 prosent ved utgangen av året.

FTF oppnådde i 2005 et verdikorrigert resultat for porteføljen av aksjer på 12 046 mill. kroner. Dette omfatter utbytte på 1 664 mill. kroner, realiserte kursgevinster på 2 277 mill. kroner, økning i urealiserte kursgevinster på 8 115 mill. kroner og andre inntekter på -10 mill. kroner. Andre inntekter er i hovedsak tap på valuta i forbindelse med den nordiske aksjeporteføljen.

Avkastningen for porteføljen av norske aksjer var 31,9 prosent i 2005. Målt mot referanseindeksen som hadde en avkastning på 40,5 prosent, var mindreakstningen på 8,6 prosent. På sektornivå bidro fondets relativt lave andel av aksjer innen energisektoren til mindreakstningen.

Avkastningen for porteføljen av aksjer notert på børs i Danmark, Finland og Sverige var 25,1 prosent i 2005. Målt mot referanseindeksen, som hadde en avkastning på 24,5 prosent, var meravkastningen 0,6 prosent. FTFs beholdning av aksjer i Norden utenom Norge omfatter 31 selskaper. Markedsindeksen FTSE NOREX 30 er valgt som referanseindeks.



Avkastning og risiko

I Folketrygdfondets 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 tilsier at ansvaret for å fastsette risikorammer for kapitalforvaltningen er tillagt styret i Folketrygdfondet.

FTFs styre har definert referanseporteføljer og risikorammer for fondets totalportefølje og for henholdsvis renteporteføljen, den norske aksjeporteføljen og den nordiske aksjeporteføljen. FTFs styring av risiko tar utgangspunkt i ulike metoder og kriterier, herunder forventet relativ volatilitet og risikojustert avkastning.

Referanseporteføljer og risikorammer

For plasseringer i norske aksjer og andre egenkapitalinstrumenter har FTFs styre fastsatt at fondets referanseportefølje skal være hovedindeksen for Oslo Børs (OSEBX).

For den nordiske aksjeporteføljen har styret fastsatt at indeksen FTSE NOREX 30 skal være utgangspunkt for fondets referanseportefølje, og at norske selskaper som inngår i denne indeksen ekskluderes ved beregningen av fondets referanseportefølje.

Med de rammebetingelsene som gjelder for Folketrygdfondets investeringer i renteinstrumenter, finnes det ingen enkeltstående markedsindeks som kan utgjøre en naturlig og egnet referanseramme. For den statlige delen av renteporteføljen har styret fastsatt at Statsobligasjonsindeks 5 år (ST5X) skal være referanseportefølje. For den private delen av renteporteføljen har styret fastsatt en kombinasjon av tre referanseindekser utarbeidet av DnB Markets.

Folketrygdfondets styre har fastsatt en referanseportefølje for fondets totalportefølje som er basert på referanseporteføljene for henholdsvis norske aksjer, nordiske aksjer og renter. De ulike aktivaklassenes andeler i totalreferanseporteføljen er fastsatt slik at aksjer utgjør 22,5 prosent, hvorav

norske aksjer 19,0 prosentpoeng og nordiske aksjer 3,5 prosentpoeng. Andelen renter er 77,5 prosent, hvorav private renter 15 prosentpoeng og statlige renter 62,5 prosentpoeng. Andelen rebalanseres ved inngangen til hvert kvartal, men følger markedsutviklingen til de underliggende indeksene gjennom kvartalet.

Totalreferanseportefølje

Norske aksjer (OSEBX)	19,0 %
Nordiske aksjer (FTSE NOREX 30)	3,5 %
Rentereferanseportefølje	77,5 %
Statsobligasjonsindeks 5 år (ST5X)	62,5 %
DnB Markets Money Markets 3 m	6,0 %
DnB Markets Money Markets 2 y	4,5 %
DnB Markets Money Markets 3 y	4,5 %

Folketrygdfondets styre har videre fastsatt rammer for forvaltningen knyttet til forventet relativ volatilitet. For totalporteføljen fastsatte styret en ramme på 2,0 prosent for 2005, mens rammene for renteporteføljen, porteføljen for norske aksjer samt den nordiske aksjeporteføljen ble satt til henholdsvis 1,5 prosent, 10,0 prosent og 2,5 prosent. Forvaltningen har i 2005 vært klart innenfor de rammer styret har satt på delporteføljenivå og for totalporteføljen.

Tidsvektet avkastning

I det etterfølgende sammenlignes avkastningsutviklingen med referanseporteføljene for de enkelte år.

I beregningen av tidsvektet avkastning er det for perioden 1998–2005 beregnet daglig avkastning for alle delporteføljene som er geometrisk sammenvektet. Avkastningstallene for denne åtteårsperioden er beregnet i henhold til GIPS (Global Investment Performance Standards), som er en internasjonal standard for avkastningsmåling. Revisjonsfirmaet Ernst & Young har verifisert at Folketrygdfondet etterlever GIPS-regelverket.

Avkastningen for fondets norske aksjeplasseringer var i 2005 på 31,86 prosent, hvilket var 8,62 prosentpoeng svakere enn hovedindeksens avkastning. I 2004 ble fondets aksjer i Amersham (notert på Oslo Børs) solgt med oppgjør i aksjer utstedt av det amerikanske selskapet General Electric (GE). Den norske aksjeporteføljen består således av aksjer notert på Oslo Børs og GE. Avkastningen for fondets aksjer som er notert på Oslo Børs ble 33,91 prosent, det vil si 6,57 prosentpoeng svakere enn hovedindeksen. Aksjene i GE oppnådde en avkastning for 2005 på 9,97 prosent (målt i norske kroner).

I avkastningstallene for 2004 er avkastningen for den norske aksjeporteføljen påvirket av at fondet måtte betale kildeskatt på utbytte fra GE. I 2005 har deler av kildeskatten for 2004 blitt refundert som følge av at skatteavtalen med USA fritar fondet fra å betale kildeskatt til USA. Dette påvirker avkastningen for 2005 positivt med 0,01 prosentpoeng.

I femårsperioden 2001–2005 oppnådde FTF en gjennomsnittlig årlig meravkastning på 0,74 prosentpoeng sammenlignet med utviklingen i referanseindeksen. Også for tiårsperioden

Gjennomsnittlige tidsvektede avkastningsrater for perioden 1996-2005 (årlig prosent)

Totalporteføljen

Beregningsperiode	FTF	Referanseporteføljen	Differanseavkastning
2005	9,04	10,83	-1,79
2003-2005 (3 år)	11,91	13,83	-1,92
2001-2005 (5 år)	8,23	9,02	-0,79
1996-2005 (10 år)	7,45	7,83	-0,38

Renteporteføljen

Beregningsperiode	FTF	Referanseporteføljen	Differanseavkastning
2005	2,80	3,67	-0,87
2003-2005 (3 år)	6,28	7,64	-1,36
2001-2005 (5 år)	6,84	7,70	-0,86
1996-2005 (10 år)	6,25	6,67	-0,42

Norske Aksjer

Beregningsperiode	FTF	Referanseporteføljen	Differanseavkastning
2005	31,86	40,48	-8,62
2003-2005 (3 år)	38,30	42,38	-4,08
2001-2005 (5 år)	11,65	10,91	0,74
1996-2005 (10 år)	12,33	11,83	0,50

Nordiske Aksjer

Beregningsperiode	FTF	Referanseporteføljen	Differanseavkastning	Korreksjon*	Brutto meravkastning
2005	25,07	24,52	0,55		0,55
2003-2005 (3 år)	29,22	29,67	-0,45	0,49	0,04
2001-2005 (fra 08.05.2001)	2,08	2,33	-0,26	0,40	0,14

* Det er korrigeret for skatt på aksjeutbytte i 2001-2004 og for effekten av kostnader ved oppbyggingen av porteføljen i 2001 og 2003. Fra 1. januar 2005 er avkastning for referanseporteføljen justert slik at tilbakeholdt skatt på utbytte hensyntas.

1996-2005 har fondets norske aksjeportefølje en meravkastning sammenlignet med referanseporteføljen.

I tråd med fondets prinsipper for avkastningsrapportering i henhold til GIPS blir tvangsinnløste aksjer tatt ut av porteføljen til den tvangsinnløste verdien. Oppgjør etter en rettslig avklaring inntas på ny i porteføljen til faktisk betalt verdi. Verdiutviklingen i tiden i mellom tvangsinnløsning og endelig oppgjør etter avklart rettslig status påvirker ikke avkastningsmålingen. I 2000 ble fondets aksjebeholdning i Aker RGI tvangsinnløst. I desember 2005 ble endelig oppgjør for de tvangsinnløste aksjene mottatt. Dersom effekten av høyere verdi for de tvangsinnløste aksjene fra Aker RGI tas med i avkastningsberegningene, øker meravkastningen for femårsperioden 2001-2005 med 0,15 prosentpoeng til 0,89 prosentpoeng.

For den nordiske aksjeporteføljen oppnådde FTF i 2005 en avkastning på 25,07 prosent beregnet i norske kroner. Dette var 0,55 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljens avkastning. For 2005 er referanseporteføljens avkastning beregnet slik at kildeskatt på utbytte til de aktuelle landene hensyntas.

2005 var det andre året hvor deler av fondets nordiske aksjeportefølje ble forvaltet aktivt og således ulikt indekssammensetningen. Ved

utgangen av 2005 var anslagsvis 25 prosent av den nordiske aksjeporteføljen forvaltet aktivt. Avkastningen for den aktivt forvaltede nordiske aksjeporteføljen var 27,26 prosent i 2005, det var 2,74 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljens avkastning. Den delen av porteføljen som ble forvaltet passivt, dvs. likt med indekssammensetningen, oppnådde en meravkastning på 0,30 prosentpoeng. Meravkastningen for den passive delen av porteføljen oppstod som følge av at indeksleverandøren ikke justerte aksjekursen for tre ulike selskaper etter utdeling av aksjer eller retter til aksjonærene.

I tabellen for gjennomsnittlige tidsvektede avkastningsrater er effekten av kildeskatt på utbytte for årene 2002-2004 samt effekten av kurtasje forbundet med å bygge opp den nordiske aksjeporteføljen opp mot rammen på 1 prosent i 2001 og videre fra 1 til 4 prosent i 2003 vist. For hele perioden siden Folketrygdfondet startet opp med investeringer i nordiske aksjer har bidraget til verdiskapning utover indeksens avkastning vært 0,14 prosent som årlig gjennomsnitt.

For fondets renteportefølje var avkastningen siste år på 2,80 prosent, som var 0,87 prosentpoeng svakere enn for rentereferanseporteføljen. For tiårsperioden 1996-2005 hadde fondet en gjennomsnittlig årlig mindrevkastning for renteporteføljen på 0,42 prosentpoeng.

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
2005	31,86 %	40,48 %	2,80 %	3,67 %	25,07 %	24,52 %	9,04 %	10,83 %
2004	36,49 %	38,45 %	5,16 %	7,18 %	18,92 %	19,61 %	10,61 %	12,88 %
2003	46,98 %	48,40 %	11,06 %	12,24 %	45,05 %	46,39 %	16,20 %	17,90 %
2002	-27,48 %	-31,09 %	8,78 %	8,75 %	-43,53 %	-43,55 %	1,85 %	1,37 %
2001	-9,58 %	-15,64 %	6,62 %	6,84 %	-9,68 %	-9,56 %	4,06 %	3,01 %
2000	7,07 %	-1,68 %	6,14 %	5,64 %			6,33 %	4,43 %
1999	35,36 %	45,54 %	4,72 %	4,55 %			8,74 %	9,88 %
1998	-23,12 %	-26,65 %	3,94 %	4,12 %			0,01 %	-1,26 %
1997	25,92 %	31,50 %	6,00 %	6,20 %			8,40 %	9,90 %
1996	31,36 %	32,10 %	7,50 %	7,80 %			10,20 %	10,80 %
1995	12,23 %	11,60 %	12,60 %	12,80 %			12,50 %	12,60 %

For fondets totalportefølje var avkastningen siste år 9,04 prosent, hvilket var 1,79 prosentpoeng svakere enn for totalreferanseporteføljen. For tiårsperioden 1996–2005 var gjennomsnittlig årlig avkastning for totalporteføljen 0,38 prosentpoeng lavere enn totalreferanseporteføljens avkastning, og 0,36 prosentpoeng lavere når verdien av de tvangsinnløste aksjer fra Aker RGI hensyntas.

Pengevektet avkastning

De to avkastningsbegrepene tidsvektet og pengevektet avkastning avviker ved at tidsvektet avkastning har som utgangspunkt at hver dag teller like mye uansett investert beløp, mens pengevektet avkastning beregnes ved å la hver krone investert telle like mye.

I tabellen for pengevektet avkastning for fondets norske aksjeportefølje og nordiske aksjeportefølje er både pengevektet og tidsvektet avkastning vist. Beregningene for pengevektet avkastning for perioden før 1999 er basert på visse beregningstekniske forenklinger. Det antas derfor at beregningene har en feilmargin på +/- 0,2 prosentpoeng.

Det har ikke vært tilførsel til fondets kapital siden midten av 1970-tallet. Dette medfører at det ikke er forskjell mellom pengevektet og tidsvektet avkastning for fondets totalportefølje.

Folketrygdfondets investering i aksjemarkedet har, i tråd med fondets investeringsfilosofi, vært bygget opp gradvis over hele perioden. Aksjeinvesteringene har i stor grad vært foretatt motsyklisk. Vi ser dette spesielt i 1998, 2001 og 2002 hvor det ble foretatt store kjøp i den norske aksjeporteføljen på lavere kursnivåer enn det markedet kunne vise til i periodene før disse kjøpene. I 2003 ble det også foretatt store nettokjøp, denne gangen i den nordiske aksjeporteføljen.

Den pengevektede avkastningen for den norske aksjeporteføljen har for tiårsperioden 1996–2005, som følge av fondets motsykliske investeringshistorie, vært noe høyere enn den tilsvarende tidsvektede avkastningen. Det samme gjelder for femårsperioden 2001–2005, og for den nordiske aksjeporteføljen siden oppstarten. For de siste årene er ikke pengevektet avkastning like relevant, fordi fondet har passert oppbyggingsfasen av aksjeporteføljene, og de seneste to årene vært tilnærmet fullt investert i forhold til den bokførte rammen.

Risiko og risikojustert avkastning

Det kan benyttes ulike metoder for beregning av risiko knyttet til investeringer. I dagligtale omtales ofte begrepet risiko som faren, eller sannsynligheten, for at noe kan gå galt. I

Pengevektet avkastning 1991-2005 (årlig prosent)

Norsk aksjeportefølje

Beregningsperiode	Pengevektet avkastning	Tidsvektet avkastning
2005	31,58	31,86
2003-2005 (3 år)	38,14	38,30
2001-2005 (5 år)	12,59	11,65
1996-2005 (10 år)	12,91	12,33
1991-2005 (14 år og 4 mnd.)	13,36	

Nordisk aksjeportefølje

Beregningsperiode	Pengevektet avkastning	Tidsvektet avkastning
2005	24,97	25,07
2003 - 2005	25,55	29,22
2001 - 2005 (fra 08.05.2001)	18,31	2,08

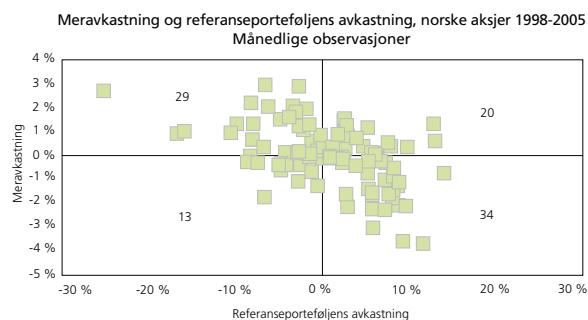
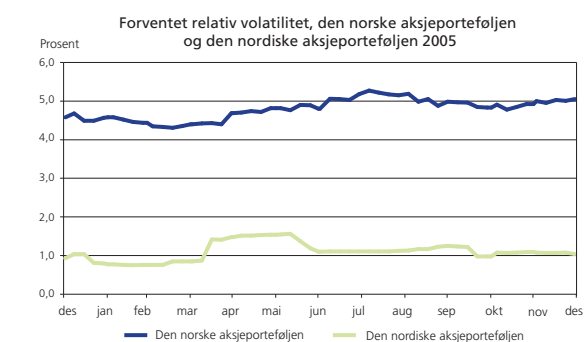
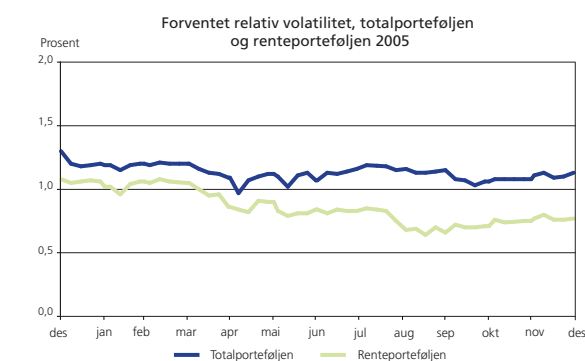
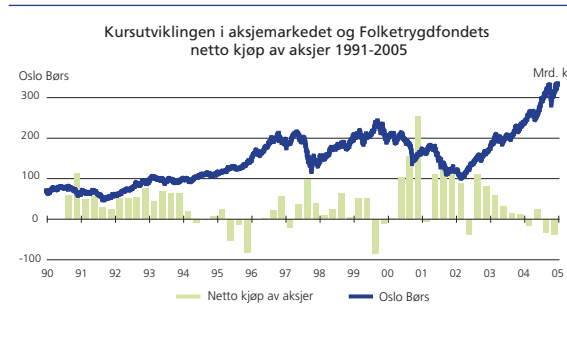
finansteorien vil normalt såkalte gale utfall, dvs. perioder med kursfall, ha sitt motstykke i muligheten for at resultatet kan bli bedre enn forventet. Det forhold at en investering anses å være forbundet med risiko, innebærer således at det er en viss målbar sannsynlighet for at man kan oppnå enten 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.

For femårsperioden 2001–2005 var standardavviket, beregnet på grunnlag av månedlige avkastningstall, for FTFs totalportefølje 3,77 prosent på årsbasis. Standardavviket til totalreferanseporteføljen var for samme periode 4,28 prosent, dvs. at totalreferanseporteføljen hadde en noe høyere risiko enn fondets totalportefølje i denne perioden. For fondets renteportefølje var standardavviket 2,52 prosent for femårsperioden 2001–2005. Standardavviket for referanseporteføljen til renteporteføljen var for den samme femårsperioden 3,29 prosent.

For fondets norske aksjeportefølje var standardavviket 21,77 prosent for femårsperioden 2001–2005, noe som er 1,20 prosentpoeng lavere enn standardavviket til den norske aksjeporteføljens referanseindeks. Fondets nordiske aksjeportefølje har siden oppstarten hatt et standardavvik på 24,56 prosent. Dette er 0,08 prosentpoeng lavere enn referanseindeksens standardavvik.

Standardavviket for Folketrygdfondets norske aksjeportefølje har vært lavere enn referanseindeksens standardavvik også dersom en måler standardavviket for ulike perioder. Kombinasjonen av bedre avkastning for fem- og tiårsperiodene og lavere risiko målt ved standardavviket, indikerer at FTF har hatt en fordelaktig porteføljesammensetning. Det siste vises også ved at risikojustert avkastning, målt ved M^2 , er høyere enn referanseporteføljens avkastning.

For den norske aksjeporteføljen har Folketrygdfondet som siktemål å oppnå en høyere avkastning enn referanseporteføljen over tid samtidig som fondets porteføljesammensetning



skal ha et lavere risikonivå enn det referanseporteføljen representerer. Konkret innebærer dette at fondet søker å ha en porteføljesammensetning som begrenser tap i de perioder hvor aksjekursene synker. I figuren som viser meravkastning og referanseporteføljens avkastning for den norske aksjeporteføljen i perioden 1998–2005 ser vi at fondet oppnådde

en høyere avkastning enn referanseporteføljen i 29 av de 42 månedene hvor referanseporteføljen viste en negativ utvikling. I de periodene hvor referanseporteføljen steg, var fordelingen mellom mer- og mindreakstning jevnere. Av de totalt 54 månedene med positiv avkastning for Oslo Børs oppnådde FTF meravkastning i 20 måneder og mindreakstning i 34 måneder.

Aksjeporteføljene, risikjusterte avkastningsmål og risikoberegninger for perioden 1996-2005

Norske aksjer

	Beregnings- periode	FTF	Referanse- portefølge
Sharpe rate	2005	206,20 %	226,49 %
	2003-2005 (3 år)	181,21 %	197,75 %
	2001-2005 (5 år)	30,88 %	26,05 %
	1996-2005 (10 år)	34,48 %	30,25 %
M2	2005	37,16 %	40,48 %
	2003-2005 (3 år)	39,19 %	42,38 %
	2001-2005 (5 år)	12,02 %	10,91 %
	1996-2005 (10 år)	12,74 %	11,83 %
Standardavvik	2005	13,79 %	16,36 %
	2003-2005 (3 år)	18,77 %	19,26 %
	2001-2005 (5 år)	21,77 %	22,97 %
	1996-2005 (10 år)	20,25 %	21,45 %
Relativ volatilitet	2005	4,43 %	
	2003-2005 (3 år)	3,54 %	
	2001-2005 (5 år)	3,81 %	
	1996-2005 (10 år)	4,77 %	

Nordiske aksjer

	Beregnings- periode	FTF	Referanse- portefølge
Sharpe rate	2005	149,75 %	145,02 %
	2003-2005 (3 år)	155,89 %	157,93 %
	2001-2005 (fra 08.05.2001)	-11,22 %	-10,14 %
M2	2005	25,21 %	24,52 %
	2003-2005 (3 år)	29,34 %	29,67 %
	2001-2005 (fra 08.05.2001)	2,07 %	2,33 %
Standardavvik	2005	14,46 %	14,55 %
	2003-2005 (3 år)	15,99 %	16,07 %
	2001-2005 (fra 08.05.2001)	24,56 %	24,64 %
Relativ volatilitet	2005	0,63 %	
	2003-2005 (3 år)	0,58 %	
	2001-2005 (fra 08.05.2001)	0,51 %	

For flerårsperiodene er beregningene foretatt på grunnlag av månedlige avkastningstall. For 2005 er det benyttet ukentlige avkastningstall.

Folketrygdfondets administrasjon

Ledergruppen

Lars Tronsgaard
Konst. adm. direktør

Nils Bastiansen
Direktør aksjer

Lisbeth Johansen Kvam
Organisasjonsjef

Aksjeavdelingen

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

Nils Bastiansen
Direktør aksjer

Vigdis Almestad
Porteføljeforvalter

Ann Kristin Brautaset
Porteføljeforvalter

Tore Været
Porteføljeforvalter

Lill E. Aafos
Porteføljeforvalter

Rente- og makroavdelingen

- 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

Lars Tronsgaard
Konst. adm. direktør

Bjarne Andersson
Porteføljeforvalter

Hege Huse
Porteføljeforvalter

Kjetil Houg
Makroøkonom

Analyseavdelingen

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

Jørn Nilsen
Analysesjef

Vetle Bolstad
Finansanalytiker

Geirr Ellefsen
Finansanalytiker

Jørn Terje Krekling
Finansanalytiker

Økonomi - og administrasjonsavdelingen

- budsjettoppfølging, regnskapsføring og rapportering
- oppgjør vedrørende kjøp/salg av verdipapirer
- oppfølging av fullmakter/rammer
- drift og overvåking av IT-systemene
- arkiver
- personaladministrative oppgaver
- resepsjon, sentralbord og administrative tjenester

Rune Møien
Økonomi- og admin.sjef

Edel Schøyen Cederkvist
Regnskapskonsulent

Kari Margrethe Gigernes
Resepsjonssekretær

Jostein Haugen
Økonomikonsulent

Mai Lindegård
Administrasjonssekretær

Eva Sletten
Administrasjonskonsulent

Lisa Wennesland
Sjefssekretær

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 15. desember 2004.

Bestemmelser om Folketrygdfondet gitt med hjemmel i folketrygdloven § 23-11 fjerde ledd gjelder inntil annet blir fastsatt etter § 7 i lov om Statens pensjonsfond vedtatt 15. desember 2005.

- § 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 gjenstående tid.

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

Styret skal ha sete i Oslo.

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

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

Styremedlemmene og varamedlemmene skal ha godtgjøring som fastsettes av vedkommende departement. Under reise tilkommer de skyss- og 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 før stillingen besettes, jf. kgl. res. av 11. desember 1983.

De øvrige tjenestemenn tilsettes i henhold til reglene i fondets personalreglement. Deres lønns- og arbeidsvilkår fastsettes av styret med orientering til 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 ihennehaverobligasjoner 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 notert på norsk børs eller på børs i Danmark, Finland eller Sverige, og, etter godkjenning fra Finans-

departementet, i aksjer i norske selskaper eller hvor aksjene er gjenstand for regelmessig og organisert omsetning, børnoterte grunnfondsbevis i norske sparebanker, kredittforeninger og gjensidige forsikringsselskaper, og børnoterte konvertible obligasjoner og børnoterte obligasjoner med kjøpsrett til aksjer i norske selskaper. Plassering i aksjer notert på børs i Danmark, Finland eller Sverige må samlet ikke overstige 20 prosent av Folkestrygdfondets ramme for aksjeplasseringer. Innenfor rammen for aksjeplasseringer kan fondets midler plasseres i ikke-børnoterte aksjer i norske selskaper som har søkt eller har konkrete planer om å søke børnotering. Plassering i denne type aksjer kan ikke overstige 5 prosent av rammen for aksjeplasseringer.

Annet ledd er ikke til hinder for at Folkestrygdfondet 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-børnoterte 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 3 prosent av total aksjekapital i ett enkelt selskap i Danmark, Finland og Sverige. Styret kan ta opp kortsiktige lån dersom dette finnes 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. Kongen kan i særlige tilfeller dispensere fra § 5.

§ 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.



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).

The Government Pension Fund Act was passed December 15, 2005. The law states that The National Insurance Scheme Fund will be responsible for the domestic part of the Fund following further guidelines to be set down by the Department of Finance. Until such further guidelines are established, the current regulations decided by the parliament (Stortinget) are still in effect.

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
- shares in companies not listed on the Norwegian stock exchange but have applied for, or have plan to apply for listing on the Norwegian stock exchange

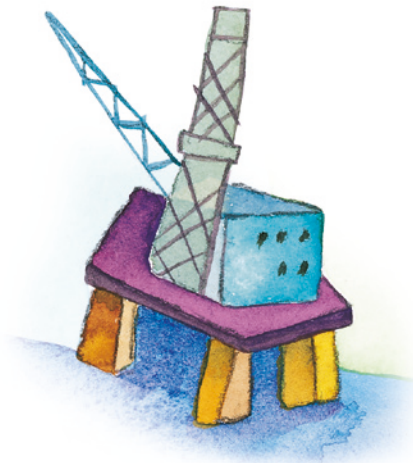
- listed primary capital certificates in Norwegian savings banks, loan associations and mutual insurance companies and
- listed convertible bonds and listed bonds with call options on shares in Norwegian companies.

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 20 per cent of the Fund's limit for equity investments. Investments in non-listed Norwegian companies which have applied, or have plans to apply for listing must not exceed 5 per cent of the Fund's limit for equity investments.

The Fund may own up to 15 per cent of the outstanding shares or total primary capital certificates of an individual company. The Fund may own up to 3 per cent of the outstanding shares 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 for 2005

Profit and loss account and balance sheet

Value-adjusted profits totalled NOK 15 861 million in 2005, compared with NOK 17 146 million in 2004. Value-adjusted profits are realised profits with the addition of changes in unrealised gains on securities and thus represent the increase in the Fund's capital based on the market value of the securities portfolio. The rate of return on the Fund's securities portfolio was 9.0 per cent in 2005.

Value-adjusted profits comprised value-adjusted income of NOK 15 899 million less administrative expenses and management costs in the amount of NOK 38 million. NOK 3 853 million of value-adjusted income stemmed from the portfolio of interest rate instruments and NOK 12 046 million from the share portfolio. Value-adjusted income on the portfolio of interest rate instruments comprised NOK 6 204 million in realised income and a NOK 2 351 million decline in unrealised gains. Value-adjusted income on the share portfolio included realised income of NOK 3 931 million and a NOK 8 115 million increase in unrealised gains.

With the addition of value-adjusted profits for 2005, the value-adjusted capital of the National Insurance Scheme Fund totalled NOK 191 338 million as at 31 December 2005, of which unrealised gains on securities represented NOK 29 989 million or 15.7 per cent of the capital. There were unrealised gains of NOK 7 158 million in the portfolio of interest rate instruments and NOK 22 831 million in the share portfolio. In comparison, value-adjusted capital was NOK 175 477 million at end-December 2004.

Realised profits are value-adjusted profits adjusted for changes in unrealised gains and represent the increase in the Fund's capital based on book value. Realised profits for 2005 totalled NOK 10 097 million, up from NOK 8 333 million in 2004.

The Fund's administrative expenses were NOK 38 million in 2005, a reduction of NOK 3 million on the previous year. The reduction can primarily be attributed to extraordinary costs in 2004 in connection with the renovation of the

Fund's premises. Salaries, remuneration to board members and social costs represented 53.2 per cent of total administrative expenses in 2005, as against 48.9 per cent the previous year.

The Fund's investment activity

On the basis of current parameters, the governing principle of the Fund's investment policy is to achieve the best possible long-term return while maintaining a moderate risk profile. Further, the investment policy takes into account that returns will reflect the growth rate in the real economy and value creation in the business sector. Correspondingly, the risk associated with investment activity will reflect changes in the real economy and the lack of correlation between real economic developments and fluctuations in financial markets.

Every year, the Fund's investment strategy is specified on the basis of assessments of expected market developments and quantitative limits for asset allocation stipulated in regulations for the Fund and by the Norwegian Ministry of Finance. Investments in individual securities are made in accordance with investment strategies, guidelines and authorisation limits set by the Board of Directors.

At portfolio level, the Board has defined benchmark indices for the total portfolio and individual portfolios, i.e. the portfolio of interest rate instruments and the portfolio of Norwegian and Nordic shares. For Norwegian share investments, the benchmark index OSEBX on Oslo Børs is applied, while FTSE NOREX 30 has been chosen as a benchmark index for the portfolio of Nordic shares. As the Fund is subject to special parameters, no single market index can be used as a benchmark index for the fixed income portfolio. A special index for bonds has thus been established on the basis of a weighted composition of different market indices. A benchmark index for the Fund's total portfolio has been constructed in the same way.

Portfolio trends

The market value of the Fund's total portfolio of interest rate instruments was NOK 140 741 million as at 31 December 2005. Government and

government-guaranteed bonds represented NOK 112 261 million, while corporate and municipal bonds and commercial paper came to NOK 28 480 million. Bank deposits totalled NOK 1 245 million at the end of 2005.

According to market value, government and government-guaranteed securities represented 79.7 per cent and corporate and municipal securities 20.3 per cent of the portfolio. Compared with year-end 2004, there was a slight decline in the percentage of government securities from 80.0 per cent to 79.7 per cent.

The portfolio of interest rate instruments recorded a return of 2.8 per cent in 2005, compared with a return on the benchmark portfolio of 3.7 per cent. The differential is due to the fact that in order to limit interest rate risk, the Fund has chosen a lower duration for interest rate instruments compared with the benchmark portfolio. For the period 1996 to 2005, the average annual return on the Fund's portfolio of interest rate instruments was 6.3 per cent, while the return on the benchmark index was 6.7 per cent. Over the five-year period 2001 to 2005, the Fund recorded an average annual return of 6.8 per cent on the portfolio of interest rate instruments, while the return on the benchmark index was 7.7 per cent during the same period.

The market value of the Fund's investments in shares was NOK 50 574 million at the end of 2005, compared with NOK 40 841 million at year-end 2004. NOK 41 895 million refers to Norwegian shares and NOK 8 679 million to shares listed on the Danish, Finnish and Swedish exchanges (Nordic shares). Unrealised gains came to NOK 22 831 million, with NOK 20 381 million on Norwegian shares and NOK 2 450 million on Nordic shares.

At year-end 2005, the Fund carried investments in 40 companies listed on Oslo Børs, up from 35 companies a year earlier. In addition, the shares in General Electric, representing settlement for the sale of Amersham, are reported as part of the Fund's Norwegian share portfolio.

At the end of 2005, the Fund's market share represented 3.1 per cent of the total market capitalisation of the companies listed on Oslo Børs, as against 3.4 per cent at the end of 2004. A total of 31 companies are represented in the portfolio of Nordic shares.

The share portfolio constituted 26.4 per cent of the Fund's value-adjusted capital as at 31 December 2005, compared with 23.3 per cent at end-December 2004. The Fund's investments in Norwegian shares represented 21.9 percentage points and Nordic shares 4.5 percentage points.

Measured according to the OSEBX index, share prices rose 40.5 per cent in 2005, compared with 38.5 per cent in 2004. In the Nordic market, there was a rise of 24.5 per cent in 2005 measured by the benchmark index.

The return on the Fund's portfolio of Norwegian shares was 31.9 per cent in 2005, 8.6 percentage points below the benchmark index OSEBX. Excluding the General Electric shares included in the Norwegian portfolio, the differential was 6.6 percentage points. The lower return can be attributed to the fact that the Fund's portfolio contains different companies than the benchmark index. Based on the Fund's investment policy and risk profile in the Norwegian stock market, the Fund has shown returns above the benchmark index in falling markets and slightly weaker returns in periods with particularly strong growth in share prices.

For the period 1996 to 2005, the average annual return on the Fund's share portfolio was 12.3 per cent, compared with 11.8 per cent for the benchmark index. Over the five-year period 2001 to 2005, the average annual return on the Fund's share portfolio was 11.7 per cent, while the benchmark index showed a return of 10.9 per cent.

In 2005, the Fund achieved a return on investments in Nordic shares of 25.1 per cent, 0.6 percentage points higher than the return on the benchmark index. The return on the actively managed portfolio was 27.3 per cent, 2.8 percentage points above the return on the benchmark index. The return on the managed

index portfolio outperformed the benchmark by 0.3 percentage points, which reflects technical adjustments relative to the index. FTSE NOREX 30 is used as benchmark index, though the Norwegian companies included in the index are excluded when calculating returns.

The Government Pension Fund - Norway

The Act relating to the Government Pension Fund was approved on 15 December 2005. The Pension Fund, administered by the Ministry of Finance, comprises the Government Pension Fund - Global and the Government Pension Fund - Norway. The Government Pension Fund -

Global will be deposited with Norges Bank, while the Government Pension Fund - Norway will be contributed as capital in the National Insurance Scheme Fund.

This implies that the National Insurance Scheme Fund will manage the same funds as before, though this capital is now part of the Government Pension Fund. New regulations for the National Insurance Scheme Fund will be prepared to replace current regulations. Furthermore, the Ministry of Finance aims to enter into a management agreement with the National Insurance Scheme Fund.

Key Figures

<i>NOK million</i>	2003	2004	2005
Profits/rate of return			
Value-adjusted profits	22 198	17 146	15 861
Value-adjusted rate of return	16.2 %	10.6 %	9.0 %
Equity investments, rate of return Norway	47.0 %	36.5 %	31.9 %
OSEBX - rate of return	48.4 %	38.5 %	40.5 %
Equity investments, rate of return Nordic countries	45.0 %	18.9 %	25.1 %
NOREX - rate of return	46.4 %	19.6 %	24.5 %
Fixed income investments - rate of return	11.1 %	5.2 %	2.8 %
Benchmark index fixed income - rate of return	12.2 %	7.2 %	3.7 %
Market value			
Norwegian shares	25 575	33 783	41 895
Norwegian shares, per cent	16.2 %	19.2 %	21.9 %
Shares in Nordic countries	5 469	7 058	8 679
Shares Nordic countries, per cent	3.5 %	4.0 %	4.5 %
Interest rate instruments	127 210	134 249	140 741
Interest rate instruments, per cent	80.3 %	76.5 %	73.6 %
Total value-adjusted capital at year end	158 331	175 477	191 338



Folketrygdfondet
Haakon VIIs gate 2 Postboks 1845 Vika, 0123 Oslo
Telefon: 23 11 72 00 Telefax: 23 11 72 10
Folketrygdfondet@ftf.no www.ftf.no