

Folketrygdfondet forvalter
Statens pensjonsfond – Norge





INNHOILDSFORTEGNELSE

Formål og virksomhet	2
Et godt år er til ende, nye utfordringer er i vente	3
Nøkkeltall	4

Beretningsdel

Styrets beretning for 2007	5
Styret i Folketrygdfondet	10
Resultatregnskap	12
Balanse	13
Regnskapsprinsipper	14
Noter til regnskapet	15
Revisjon	25
Markedsutviklingen i 2007	26
Forvaltningsmandat 2007	29
Porteføljeutvikling og avkastning i 2007	31
Risiko og rammer	36

Organisering av forvaltningen

Folketrygdfondets administrasjon	39
----------------------------------	----

Temadel

Avkastningsutviklingen over flere år	40
Etisk forsvarlig forvaltning	45
Forvaltningsmandat 2008	49

Lov og forskrifter

Forskrift om forvaltningen – gjeldende for 2007	52
Lov om Folketrygdfondet	54
Forskrift om forvaltningen – gjeldende fra 2008	56



FORMÅL OG VIRKSOMHET

Opprettelse og organisasjonsmessig plassering

Folketrygdfondet (FTF) ble opprettet i 1967 i medhold av lov 17. juni 1966 nr. 12 om folketrygd. Med virkning fra 1. januar 2006 ble Statens pensjonsfond etablert som en overbygning over det som tidligere var Statens petroleumsfond og Folketrygdfondet. Statens pensjonsfond består av Statens pensjonsfond – Utland (SPU) og Statens pensjonsfond – Norge (SPN). Den operative forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland ivaretas av Norges Bank, mens Folketrygdfondet forvalter Statens pensjonsfond – Norge.

Fra 1. januar 2008 er FTF etablert som særlovselskap heleid av staten, jf. lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet. Sammen med et nytt rammeverk for forvaltningen bidrar den nye loven til å klargjøre at Folketrygdfondet er en statlig kapitalforvalter som, på vegne av Finansdepartementet, har ansvar for å forvalte Statens pensjonsfond – Norge.

Formål

Statens pensjonsfond – Norge er anbrakt som et kapitalinnskudd i Folketrygdfondet som i eget navn skal forvalte midlene. SPN skal plasseres med sikte på høyest mulig avkastning over tid i norske kroner innenfor de rammer som følger av lov, forskrift og utfyllende retningslinjer for forvaltningen.

Styre

Folketrygdfondet ledes av et styre på ni medlemmer, som med personlige varamedlemmer oppnevnes av Kongen for fire år

om gangen. Ved behandling av administrative saker suppleres styret med ytterligere ett styremedlem og en observatør som velges av og blant de ansatte.

Investeringsrammer

Statens pensjonsfond – Norge skal plasseres i egenkapitalinstrumenter tatt opp til handel på regulert markedsplass i Norge, Danmark, Finland og Sverige, og i rentebærende instrumenter hvor utsteder er hjemmehørende i Norge, Danmark, Finland og Sverige, eller har egenkapital tatt opp til handel på regulert markedsplass i disse landene.

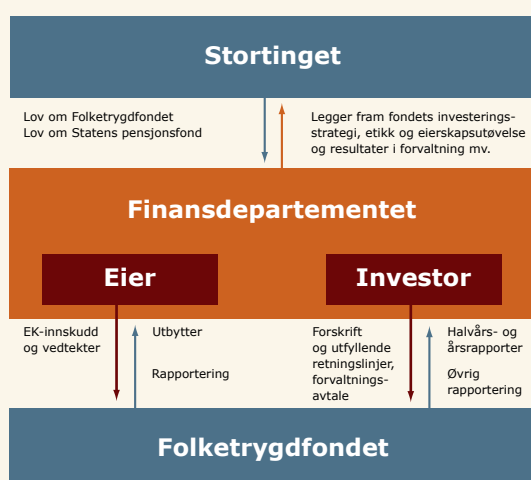
Finansdepartementet har fastsatt en strategisk referanseportefølje som består av 40 prosent rentebærende instrumenter og 60 prosent egenkapitalinstrumenter.

Folketrygdfondet kan eie inntil 15 prosent av aksje- eller grunnfondskapitalen i ett enkelt selskap i Norge. I Danmark, Finland og Sverige kan FTF eie andeler for inntil 5 prosent av total aksje- eller grunnfondskapital i ett enkelt selskap.

Revisjon

Folketrygdfondets eksterne revisor velges av Finansdepartementet. Folketrygdfondets styre utpeker internrevisjon. Riksrevisjonen fører kontroll med forvaltningen av statens interesser, og kan foreta undersøkelser i Folketrygdfondet etter lov 7. mai 2004 nr. 21 om Riksrevisjonen og instruks fastsatt av Stortinget.

Rammeverk



Fra 1. januar 2008 er Folketrygdfondet et særlovselskap heleid av staten. Det nye rammeverket for Folketrygdfondet og forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge er gitt i lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet, vedtekter for særlovselskapet Folketrygdfondet, forskrift 7. november 2007 nr. 1228 om forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge samt utfyllende retningslinjer til forskriften. I tillegg er det inngått en forvaltningsavtale mellom Finansdepartementet og Folketrygdfondet.

ET GODT ÅR ER TIL ENDE,

nye utfordringer er i vente

2007 ble et meget godt år for Folketrygdfondet. Avkastningen på midlene i Statens pensjonsfond – Norge beløp seg til 10,4 milliarder kroner. Avkastningsraten på 9,8 prosent var 2,6 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseporteføljen. Meravkastningen kan tilskrives gode resultater for porteføljen av norske og nordiske aksjer. Avkastningen på den norske aksjeporteføljen ble 16,4 prosent, 4,9 prosentpoeng høyere enn for hovedindeksen på Oslo Børs. Den nordiske aksjeporteføljen steg 3,0 prosent, 2,6 prosentpoeng mer enn referanseindeksen. På rentesiden ble avkastningen svekket av at stigende renter førte til kursfall på obligasjonsporteføljene. Folketrygdfondet baserer seg på rentesiden på en indeksnær forvaltning, hvilket innebærer at avkastningen bare vil ha mindre avvik i forhold til referanseporteføljene.

Ved inngangen til 2008 er Folketrygdfondet etablert som et eget rettssubjekt i henhold til lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet. Med dette er det satt et foreløpig punktum for en periode med store endringer i rammeverket etter at Lov om Statens pensjonsfond ble vedtatt i 2005.

Med opprettelsen av Statens pensjonsfond ble det etablert et klart skille mellom forvaltningsorganisasjonen Folketrygdfondet og kapitalen Statens pensjonsfond – Norge. Kapitalen blir ført som et innskudd i Folketrygdfondet, som forvalter denne på vegne av Finansdepartementet. Med virkning fra 1. januar 2007 skjer forvaltningen i henhold til egen forskrift fastsatt av Finansdepartementet. Som ledd i omorganiseringen har Folketrygdfondet fått utvidede rammebetingelser for forvaltningen av midlene, blant annet ved at det er gitt anledning til å investere i nordiske rentepapirer og nye instrumenter som rente- og valutaderivater. Sammen med avviklingen av den tidligere kontolansordningen til staten, innebærer endringene at Folketrygdfondets rolle som kapitalforvalter av statlige midler er tydeliggjort.

Med det nye rammeverket følger nye og større krav til styrings-, kontroll- og forvaltningssystemer. Omstillingsprosessen har pågått siden 2006. Prosessen vil kreve betydelig innsats også i 2008, før organisasjonen og systemene vil være oppgradert og tilpasset de nye krav fra 2009. Det er et mål at forvaltningen skal skje etter beste internasjonale praksis. Kravene som skal oppfylles, er knyttet til styrket kontroll og styring av operasjonell risiko, god rapportering og mer komplekse investeringsmandater, spesielt for renteforvaltningen. For å oppfylle kravene vil det måtte gjennomføres omfattende investeringer i risikostyringssystemer, infrastruktur- og systemløsninger og det er behov for ytterligere bemanningsøkning.

Det operative løftet som skal gjennomføres, stiller økte krav til de ansatte. Folketrygdfondet har en kompetent og motivert organisasjon, som opplever endringene i rammebetingelsene som stimulerende og faglig utfordrende. Målsettingen også fremover er at Folketrygdfondet skal forvalte fellesskapets midler på en betryggende måte og i samsvar med de økte krav som stilles.

Samtidig med at Folketrygdfondet er midt i en utviklings- og omdanningsprosess, er finansmarkedene ved starten av 2008 preget av uro. Usikkerheten for den makroøkonomiske utviklingen er større enn på lenge, og etter fem år med god avkastning i aksjer må vi være forberedt på en svakere periode avkastningsmessig. Finansdepartementet fastsetter den strategiske referanseporteføljen for Statens pensjonsfond – Norge, og de resultater som vi oppnår vil følge den generelle markedsutviklingen. Vi legger imidlertid vekt på å ha en portefølje som hevder seg relativt sett godt i dårlige tider, og vårt mål for 2008 er å oppnå resultater som er bedre enn avkastningen til referanseporteføljen.



A handwritten signature in black ink that reads "Olaug Svarva".

Olaug Svarva
adm. direktør

NØKKELTALL

- Et godt år i aksjemarkedet
- Gode avkastningsresultater for aksjeporteføljene
- Stigende renter førte til kursfall på obligasjonsporteføljene
- Resultat: 10,4 mrd. kroner
- Avkastning: 9,79 prosent
- 2,54 prosentpoeng bedre avkastning enn referanseporteføljen
- Meravkastning tilsvarende 2,7 mrd. kroner

Avkastning 2007 for Statens pensjonsfond – Norge (SPN)

	SPN	Referanseindeks	Mer-/mindreavkastning
Norske aksjer	16,43 %	11,46 %	4,97 %
Nordiske aksjer	2,99 %	0,42 %	2,57 %
Norske renter	2,96 %	3,23 %	-0,27 %
Nordiske renter	2,54 %	2,67 %	-0,13 %
Totalporteføljen	9,79 %	7,25 %	2,54 %

Nøkkeltall 2003 – 2007

		2003	2004	2005	2006	2007
Resultat/avkastning						
Resultat	mill. kroner	22 198	17 146	15 861	17 385	10 409
Avkastning totalporteføljen	prosent	16,2	10,6	9,0	11,1	9,79
Referanseportefølje totalt	prosent	17,9	12,9	10,8	10,0	7,25
Avkastning norsk aksjeportefølje	prosent	47,0	36,5	32,0	32,1	16,43
Referanseportefølje norske aksjer	prosent	48,4	38,5	40,5	32,4	11,46
Avkastning nordisk aksjeportefølje	prosent	45,0	18,9	25,1	24,2	2,99
Referanseportefølje nordiske aksjer	prosent	46,4	19,6	24,5	25,3	0,42
Avkastning norsk renteportefølje	prosent	11,1	5,2	2,8	1,3	2,96
Referanseportefølje norske renter	prosent	12,2	7,2	3,7	0,7	3,23
Avkastning nordisk renteportefølje	prosent					2,54
Referanseportefølje nordiske renter	prosent					2,67
Markedsverdier						
Norske aksjer	mill. kroner	25 575	33 738	41 895	52 471	60 253
	prosent	16,2	19,3	21,9	49,1	51,6
Nordiske aksjer	mill. kroner	5 469	7 058	8 679	10 937	9 831
	prosent	3,5	4,0	4,5	10,2	8,4
Norske renter	mill. kroner	127 210	134 249	140 741	45 640	39 940
	prosent	80,3	76,7	73,6	40,7	34,2
Nordiske renter	mill. kroner					6 822
	prosent					5,8
Statens pensjonsfond – Norge, kapital	mill. kroner	158 331	175 477	191 338	106 940	117 347

STYRETS BERETNING FOR 2007

Nye rammevilkår for Folketrygdfondet

Etableringen av Statens pensjonsfond i 2006 har ført til at rammevilkårene for Folketrygdfondet (FTF) er blitt endret på flere områder i 2007. Med denne omleggingen ble det tidligere reglementet for FTF erstattet av en ny forskrift for forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge (SPN) fra 1. januar 2007. I forskriften ble Folketrygdfondet gitt utvidede investeringsmessige rammebetingelser. Dette omfatter blant annet investeringer i rentebærende papirer i Norden, og handel med rente- og valutaderivater. Investeringsuniverset for SPN er således blitt betydelig utvidet. Det har i løpet av året vært lagt ned et betydelig arbeid i å tilpasse porteføljen til de nye rammebetingelsene, herunder etablere interne rutiner og kontrollsystemer for nye instrumenter.

Ved lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet ble det foretatt en ytterligere klargjøring av rollefordelingen. Loven trådte i kraft 1. januar 2008, og FTF har fra denne dato status som særlovselskap. I forbindelse med den nye loven har det også vært nødvendig å tilrettelegge det øvrige rammeverket i FTF. Fra 1. januar 2008 foreligger det derfor et nytt, samlet rammeverk for Folketrygdfondet og forvaltningen av SPN. Det nye rammeverket bidrar i stor grad til å klargjøre at Folketrygdfondet er en statlig kapitalforvalter som, på vegne av Finansdepartementet, har ansvar for å forvalte kapitalen i Statens pensjonsfond – Norge.

For 2007 er det Folketrygdfondets styre som har fastsatt referanseporteføljen for måling av avkastning og risiko. Den forskriften som trådte i kraft ved inngangen til 2008, er utformet slik at plasseringsrammene formuleres som prosent av markedsverdi, og hvor en referanseportefølje med ramme for tillatte avvik fastsettes av Finansdepartementet. Med den nye forskriften er det blitt et klarere skille mellom resultater som følger av de beslutninger Finansdepartementet har ansvar for og de resultater FTF skaper i forvaltningen av SPN.

Som en konsekvens av de styringsmessige endringer er det inngått en forvaltningsavtale mellom Folketrygdfondet og Finansdepartementet. Forvaltningsavtalen vil, sammen med lov, forskrift, retningslinjer og vedtekter regulere forholdet mellom Finansdepartementet og Folketrygdfondet i forvaltningen av SPN. Avtalen regulerer Folketrygdfondets og departementets plikter, og fastsetter prinsippene for den godtgjørelse FTF skal motta for forvaltningsarbeidet.

Det er styrets vurdering at de forvaltnings- og styringsmessige endringer som har funnet sted er av stor betydning for Folketrygdfondet som forvalter av statlige midler, og er med på å forsterke FTFs rolle som en finansiell investor i det nordiske verdipapirmarkedet. Endringene innebærer også langt høyere krav både til den operative forvaltningen og til rapportering. For å

tilfredsstille disse kravene er det påkrevet med et betydelig ressurs- og systemmessig løft. Dette vil prege organisasjonen i 2008, og styret er innforstått med at de endringer som er gjort vil stille store organisasjons- og forvaltningsmessige krav til FTF.

Resultatregnskap og balanse

Verdikorrigert resultat for SPN beløp seg for 2007 til 10 409 mill. kroner mot 17 385 mill. kroner året før. Den betydelige resultatnedgangen i forhold til 2006 henger blant annet sammen med at kontolånsordningen ble avviklet i desember 2006. Det verdikorrigerede resultatet inkluderer endring i urealiserte kursgevinster, og representerer økningen i kapitalen til SPN basert på markedsverdien av verdipapirporteføljen.

Verdikorrigert resultat består av verdikorrigerede inntekter på 10 462 mill. kroner fratrukket administrasjons- og forvaltningskostnader. Verdikorrigerede inntekter er fordelt med 1 278 mill. kroner fra renteporteføljen og 9 184 mill. kroner fra aksjeporteføljen. Verdikorrigerede inntekter fra renteporteføljen består av 1 978 mill. kroner i realiserte inntekter og -700 mill. kroner i endring urealiserte kursgevinster. For aksjeporteføljen består verdikorrigerede inntekter av 7 339 mill. kroner i realiserte inntekter og 1 845 mill. kroner i endring urealiserte verdipapirgevinster.

Med tillegg av årets verdikorrigerede resultat beløp den verdijusterte kapitalen til SPN seg pr. 31. desember 2007 til i alt 117 347 mill. kroner, hvorav urealiserte kursgevinster utgjorde 30 917 mill. kroner, tilsvarende 26,3 prosent av kapitalen. De urealiserte kursgevinster fordelte seg med -1 165 mill. kroner på renteporteføljen og 32 083 mill. kroner på aksjeporteføljen. Til sammenligning utgjorde verdijustert kapital 106 940 mill. kroner pr. 31. desember 2006.

Verdikorrigert resultat 2003–2007

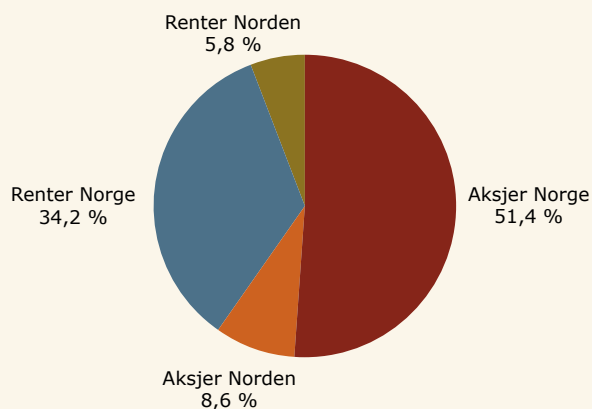


Det verdikorrigerede resultatet i 2007 var på 10 409 mill. kroner. I desember 2006 ble kontolånsordningen avviklet. Som følge av dette ble kapitalen redusert med ca. 102 mrd. kroner. Dette er hovedårsaken til at det krone-messige resultatet er betydelig lavere i 2007 enn i 2006.

Realisert resultat viser verdikorrigert resultat justert for endring i urealiserte kursgevinster og representerer økningen i kapitalen basert på bokført kostpris. Det realiserede resultat for 2007 beløp seg til 9 265 mill. kroner, mot 17 601 mill. kroner for 2006.

Administrasjonskostnadene beløp seg til 53 mill. kroner i 2007. Dette er en økning på 12 mill. kroner sammenlignet med året før. Økningen skyldes i første rekke økt bemanning gjennom året. Lønnskostnader, styrehonorarer og sosiale kostnader utgjorde 52,8 prosent av de samlede administrasjonskostnader i 2007, mot 51,8 prosent året før.

Porteføljens sammensetning pr. 31.12.2007



Ved utgangen av 2007 utgjorde aksjeandelen i Statens pensjonsfond – Norge 60,0 prosent, mens renteandelen var på 40,0 prosent. 85,6 prosent av midlene var plassert i Norge, mens den resterende andelen var investert i aksjer og rentebærende papirer i Danmark, Finland og Sverige.

Avkastningsutviklingen

Avkastningen for SPN var 9,8 prosent i 2007. Dette er 2,6 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljen for den samlede verdipapirporteføljen. Det er i første rekke den sterke kursstigningen i det norske aksjemarkedet som ligger bak den gode avkastningen. Den betydelige meravkastningen henger sammen med en meravkastning på 4,9 og 2,6 prosentpoeng for henholdsvis den norske og nordiske aksjeporteføljen. Som følge av nye porteføljemandater har renteporteføljen blitt forvaltet indekxnært i 2007.

Avkastningen for 2007 er noe lavere enn for 2006, da avkastningen ble 11,1 prosent. Hovedforklaringen til den lavere avkastning er en langt lavere kursstigning i aksjemarkedet enn året før.

For femårsperioden 2003–2007 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen vært 11,3 prosent, som er 0,4 prosentpoeng lavere enn for referanseporteføljen i tilsvarende periode. For tiårsperioden 1998–2007 var den gjennomsnittlige årlige avkastningen 7,7 prosent, som gir en meravkastning på 0,2 prosentpoeng. Det vises til egen redegjørelse om referanseindekser, risikomål og avkastningsutvikling senere i årsrapporten.

Styret er meget tilfreds med den meravkastning som er oppnådd i 2007, som er den høyeste meravkastningen som er oppnådd i løpet av perioden 1998–2007.

Renteporføljene

Markedsverdien av renteplasseringene beløp seg pr. 31. desember 2007 til 46 762 mill. kroner. Norske renteplasseringer utgjorde 39 695 mill. kroner og nordiske renteplasseringer 7 067 mill. kroner. Norske renteplasseringer fordeler seg med 11 325 mill. kroner på statsplasseringer og 28 449 mill. kroner på kredittpapirer.

For den norske renteporteføljen ble resultatet siste år en avkastning på 3,0 prosent, mens avkastningen for referanseporteføljen var på 3,2 prosent. Den nordiske renteporteføljen hadde en avkastning på 2,5 prosent, mens referanseporteføljen hadde en avkastning på 2,7 prosent. Som følge av store omlegginger i renteforvaltningen har porteføljene blitt forvaltet indekxnært i 2007.

Endringene i renteforvaltningen henger blant annet sammen med bortfallet av kontolånsordningen ved utgangen av 2006. Dette bidro til en betydelig endring i porteføljensammensetningen ved at andelen kredittpapirer økte markert. Videre ble det tatt i bruk rentebytteavtaler som et ledd i styringen av renterisiko i porteføljen. Den 28. februar 2007 ble den nordiske renteporteføljen etablert med investeringer på omlag 4 mrd. kroner.

For perioden 1998–2007 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen til den norske renteporteføljen vært 5,3 prosent, mens avkastningen for referanseindeksen var 5,6 prosent. For femårsperioden 2003–2007 var den gjennomsnittlige årlige avkastningen 4,6 prosent, mens referanseindeksen i samme periode hadde en avkastning på 5,3 prosent.

Aksjeporteføljene

Markedsverdien av aksjeplasseringene beløp seg ved siste årsskifte til 70 084 mill. kroner mot 63 408 mill. kroner året før. Aksjeplasseringene er fordelt med 60 253 mill. kroner på den norske aksjeporteføljen og 9 831 mill. kroner for aksjer notert på børs i Danmark, Finland og Sverige (nordiske aksjer).

I den norske aksjeporteføljen var det ved siste årsskifte investert

i totalt 48 selskaper notert på Oslo Børs, mot 40 året før. Den norske aksjeporteføljen utgjorde ved siste årsskifte 2,8 prosent av samlet markedsverdi for aksjer notert på Oslo Børs, som er det samme som ved forrige årsskifte. Investeringene i nordiske aksjer omfattet i alt 124 selskaper.

Ved utgangen av året utgjorde aksjeporteføljen 60,0 prosent av kapitalen. Av dette utgjorde den norske aksjeporteføljen 51,4 prosentpoeng, mens nordiske aksjer utgjorde 8,6 prosentpoeng.

Avkastningen for den norske aksjeporteføljen ble 16,4 prosent, hvilket er 4,9 prosentpoeng høyere enn for referanseindeksen OSEBX. Meravkastningen har sin bakgrunn i at selskapssammensetningen i porteføljen avviker en del fra sammensetningen i referanseindeksen.

Den gjennomsnittlige årlige avkastningen for den norske aksjeporteføljen for femårsperioden 2003–2007 utgjorde 32,4 prosent, mens referanseindeksen i samme periode hadde en avkastning på 33,6 prosent. For perioden 1998–2007 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen vært på 11,5 prosent, mens avkastningen for referanseindeksen var 10,0 prosent.

De nordiske aksjeplasseringene oppnådde siste år en avkastning på 3,0 prosent, hvilket var 2,6 prosentpoeng mer enn avkastningen for referanseindeksen VINX Benchmark. Dette er bedre enn i 2006 da avkastningen var 1,1 prosentpoeng mindre enn referanseavkastningen. Det ble vedtatt å legge om forvaltningsmetodikken for den nordiske aksjeporteføljen ved inngangen til 2007, samtidig som det ble fastsatt en ny referanseportefølje. Styret er meget fornøyd med det gode resultat som denne omleggingen av forvaltningen har bidratt til.

For femårsperioden 2002–2006 var avkastningen 22,5 prosent, mens referanseindeksen hadde en avkastning på 22,4 prosent.

Rammer og risiko

I 2007 fastsatte styret referanseindekser for totalporteføljen og delporteføljene bestående av henholdsvis porteføljene av norske og nordiske renter og aksjer. For den norske aksjeporteføljen benyttes indeksen OSEBX for Oslo Børs som referanseindeks. For porteføljen av nordiske aksjer er VINX Benchmark (uten islandske selskaper og aksjer notert på Oslo Børs) valgt som referanseindeks. For den norske renteporteføljen er det etablert en egen referanseindeks på basis av en vektet sammensetning av ulike markedsindekser. For den nordiske renteporteføljen er danske, svenske og finske lån i indeksen Lehman Global Aggregate valgt. For totalporteføljen er det etablert en vektet indeks bestående av de enkelte delindekser.

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 totalporteføljen har styret fastsatt rammer for relativ volatilitet. Det vises til eget kapittel i årsrapporten om risiko- og avkastningsutviklingen. Det vises også til de kommentarer som er gitt under første avsnitt i styrets beretning.

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 2007 ligget innenfor de fastsatte rammer.

Eierskapsutøvelse

Styret i Folketrygdfondet fastsetter retningslinjer og prinsipper for eierskapsutøvelse og etikk, og dette danner utgangspunkt for den praksis som legges til grunn i utøvelsen av eierskapet. Styret er av den oppfatning at aktiv eierskapsutøvelse er en viktig forutsetning for å sikre langsiktig verdiskaping, og for at Folketrygdfondet skal være en ansvarlig og langsiktig finansiell investor og eier.

Generalforsamlingen er en viktig arena for utøvelse av eierskapet, og det har vært en aktiv generalforsamlingssesong for Folketrygdfondet i 2007. Saker som har fått spesiell oppmerksomhet har vært opsjons- og andre aksjerelaterede incentivprogrammer for ledelsen i de selskapene Folketrygdfondet er aksjonær, og at generelle emisjonsfullmakter styrene har bedt om fra generalforsamlingen ikke har vært urimelige i omfang. Videre har FTF vært opptatt av at selskapene det er investert i har etablert valgkomiteer, da dette er en forutsetning for ha

Eierrapport 2007



Folketrygdfondets eierskapsutøvelse bygger på de prinsipper og den praksis som er utviklet siden FTF for mer enn 16 år siden fikk adgang til å investere i aksjer. I august 2007 la FTF frem sin første offentlige eierrapport. I rapporten er det orientert om Folketrygdfondets eierprinsipper og våre grunnleggende prinsipper for vurdering av kompensasjonsmodeller. Det er også redegjort for hvordan vi arbeider med etisk forsvarlige investeringer og informert om hvordan vi har ivarett vårt eieransvar for den norske aksjeporteføljen i generalforsamlings-sesongen 2007.

gode prosesser for å sikre velfungerende styrever med en sammenheng som kan ivareta selskapets og aksjonærenes interesser på en god måte.

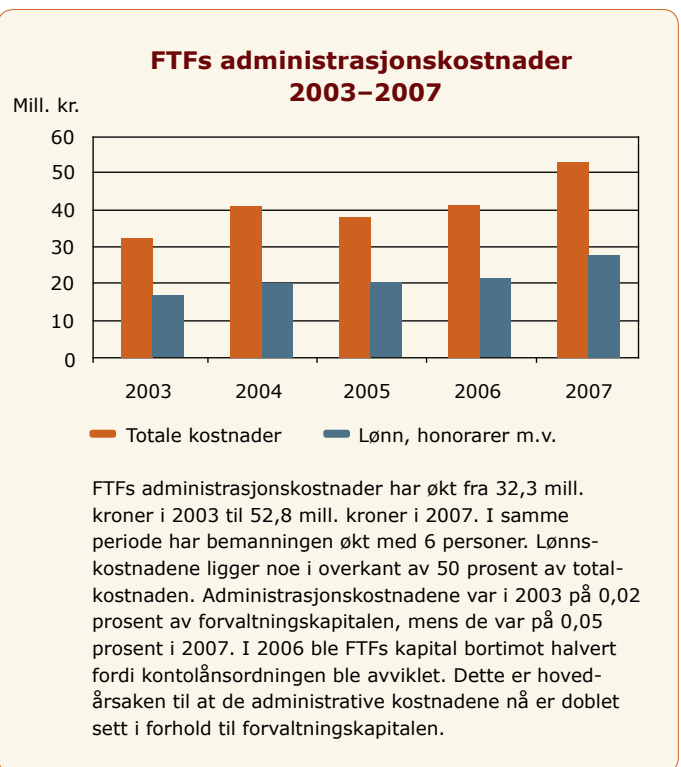
Etter at de etiske prinsippene for investeringsvirksomheten første gang ble vedtatt i 2004, har FTF arbeidet med å operasjonalisere og innarbeide disse i det løpende forvaltningsarbeidet knyttet til Folketrygdfondets investeringer i norske aksjer. I 2007 har styret revidert de etiske prinsippene for investeringsvirksomheten, og de omfatter etter dette også norske renter og investeringer i øvrige Norden. For norske renter er prinsippene operasjonalisert slik at det sikres at Folketrygdfondet, både som eier og långiver, skal opptre som en ansvarlig og langsiktig finansiell eier. Fordi eierskapsutøvelse ikke er et aktuelt virkemiddel for denne type investeringer, må retningslinjene utformes på en noe annen måte enn for aksjeplasseringene. Det er derfor vedtatt å benytte uttrekk av selskaper fra investeringsporteføljen som virkemiddel i den etiske oppfølgingen av renteforvaltningen. Det vil si at et selskap etter en individuell vurdering trekkes ut av porteføljen dersom det fremkommer informasjon om at selskapet har medvirket til etisk uakseptable handlinger. Beslutningen om uttrekk må bygge på de etablerte rammene for etisk atferd. For plasseringer i øvrige Norden vil de beslutninger Finansdepartementet tar på bakgrunn av anbefalingene fra Etikkrådet for Statens pensjonsfond – Utland bli fulgt.

Styret er opptatt av at det skal være mest mulig åpenhet om de retningslinjene som ligger til grunn for Folketrygdfondets eierskapsutøvelse og etiske forvaltning. Retningslinjer og prinsipper er derfor offentliggjort, og for første gang ble det i 2007 utarbeidet en årlig eierskapsrapport som oppsummerer aktiviteter og synspunkter knyttet til Folketrygdfondets eierskapsutøvelse og arbeid med etisk forsvarlige investeringer i det foregående år.

Styret og administrasjonen

Styret har i 2007 avholdt 10 styremøter hvorav tre telefonstyremøter. Styrets varamedlemmer deltar fast på styreseminaret som avholdes hver høst. Det har vært svært mange saker til behandling i forkant av omdanning til særlovselskap og innføring av nytt rammeverk fra 2008.

Styret har vedtatt internkontrollprinsipper for FTF som i store trekk samsvarer med Kredittilsynets forskrift om internkontroll i finansinstitusjoner. Det er i 2007 arbeidet systematisk med internkontroll og risikostyring. Med det nye rammeverket gjeldende fra 2008 stilles det ytterligere krav til internkontroll, helhetlig styring av risiko og dokumentasjon av kontrolltiltak, og den overordnede målsettingen er at FTFs internkontroll på sikt skal være i tråd med beste internasjonale praksis. Viktige elementer for å nå målsettingen er å gjennomføre risikoanalyser for å identifisere risikoer som FTF er utsatt for, iverksetting av



nødvendige tiltak, vurdering av kontrollmiljø samt rapportering og oppfølging. Styret har inngått avtale med KPMG om intern revisjon for å sikre uavhengige risikovurderinger, kvalitetssikring av rutiner og etterlevelse av styrets retningslinjer. Styret anser kontrollsystemene i FTF som gode, og det er ikke avdekket vesentlige operasjonelle feil i driften.

Organisasjons- og utviklingsarbeidet har som siktemål at FTF skal være en kvalitativt god organisasjon og et respektert og faglig sterkt investeringsmiljø. Det legges derfor stor vekt på ledelsesutvikling og faglig kompetansestyrking for den enkelte medarbeider. Omdanning til særlovselskap og nye rammebetingelser med økt krav til forvaltningen innebærer behov for mer ressurser og videre kompetanseoppbygging. Det planlegges derfor videre bemanningsøkning og investeringer i infrastrukturensystemer i 2008. Dette for å ivareta langt mer omfattende krav til rapportering fra oppdragsgiver, og for å innfri målsettingen om å ha en operasjonell forvaltning som er i henhold til beste internasjonale praksis.

Det ble gjort flere nyansettelse gjennom 2007, og ved siste årsskifte hadde Folketrygdfondet 27 ansatte. Andelen kvinner utgjorde 44 prosent. Folketrygdfondets ledergruppe bestod ved årsskiftet av 7 personer, hvorav 3 kvinner. Pr. 31. desember 2007 var det totalt 11 ansatte i FTFs aksje- og renteavdeling, hvorav 3 kvinner. Forvaltningsstøtte og økonomi- og administrasjonsavdelingen hadde ved årsskiftet 16 ansatte, hvorav 9

kvinner. 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.

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

Arbeidsmiljøet i Folketrygdfondet vurderes å være godt. Sykefraværet var siste år på 4,4 prosent og er påvirket av et fåtall sykefravær av noe lengre varighet. Egenmeldingsfraværet utgjorde siste år 0,6 prosent, noe som anses som meget lavt og på linje med hva som har vært det normale i FTF.

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

Det nye rammeverket innebærer en faglig interessant utfordring for Folketrygdfondet, og representerer en mulighet til å bedre avkastningen på midlene til Statens pensjonsfond – Norge med god risikostyring og kontroll av virksomheten. Det er styrets vurdering at de nye rammevilkårene har bidratt til et positivt løft for organisasjonen, og er med på å styrke FTF som en finansiell

investor. Styret erkjenner imidlertid at omstillingen stiller særlig store krav til organisasjonen i 2008, noe som skaper ekstra press på det løpende forvaltningsarbeidet.

Fremtidsutsikter

Ved inngangen til 2008 er det tegn til en avmating i den realøkonomiske utviklingen internasjonalt. Selv om utviklingen i Norge fortsatt må kunne betegnes som god, er det tegn som tyder på at toppen er passert også her. Både aksjemarkedene og de lange obligasjonsrentene har falt markert, og volatiliteten i markedet har økt. Den kraftige uroen som rammet finansmarkedet i 2007 har fortsatt inn i 2008, og forventes ikke å være over med det første. Dermed synes det klart at det vil være knyttet stor usikkerhet til markedsutviklingen i tiden fremover.

Etter flere år med positiv økonomisk utvikling og god avkastning i aksjemarkedet er vi således inne i en mer usikker situasjon både realøkonomisk og markedsmessig. Med en aksjeandel på 60 prosent er det derfor grunn til å være forberedt på store svingninger i porteføljens avkastning. Dette må imidlertid ses i forhold til den ekstraordinært høye avkastningen i det norske aksjemarkedet de siste seks årene. Store markedsfluktuasjoner gjør det også utfordrende å skape meravkastning i forhold til de fastsatte referanseindekser.

Oslo, 5. mars 2008

Erik Keiserud
leder

Anne Breiby
nestleder

Harald Ellefsen

Mai-Lill Ibsen

Ingvild Myhre

Synnøve Nymo

Per Arne Olsen

Linda Orvedal

Reidar Viken

STYRET I FOLKETRYGDFONDET



Fra venstre mot høyre:

Per Arne Olsen, Tønsberg, *

ble oppnevnt til Folketrygdfondets styre i 1992. I perioden 1990–1991 var Olsen varamedlem til Folketrygdfondets styre. Olsen er ordfører i Tønsberg kommune. Han er også medlem av Kringkastingsrådet, styreleder i Tønsberg Utvikling, representantskapsmedlem i VIV samt nestleder i Tønsberg og Omegn BBL.

*Personlig varamedlem: Terje Søviknes, Lysekloster **

Linda Orvedal, Flåm,

ble oppnevnt til Folketrygdfondets styre i 2002. I perioden 1994–2002 var Orvedal varamedlem til Folketrygdfondets styre. Orvedal er førsteamanuensis ved Norges Handelshøyskole, Institutt for samfunnsøkonomi, og dekan for NHHs bachelorstudium. Hun er også varamedlem til styret for Meteorologisk Institutt og medlem av Nasjonalt Råd for Økonomisk Administrativ utdanning i Norge.

Personlig varamedlem: Petter Bjerksund, Bergen

Ingvild Myhre, Oslo, *

ble oppnevnt til Folketrygdfondets styre i 2004. Myhre er konsernsjef i Network Norway. Hun er leder for styret i Simula Research Lab. samt styremedlem i Norsk Eiendomsinformasjon, Forskningsparken i Narvik, Telecomputing, Simrad Optronics og Datarespons.

*Personlig varamedlem: Øyvind Bohren, Bærum **

Reidar Viken, Høylandet, **

ble oppnevnt til Folketrygdfondets styre i 2006. Viken er rådmann i Høylandet kommune. Viken er også styremedlem i Helseforetak Nord-Trøndelag og Høgskolen i Nord-Trøndelag. Han har tidligere vært medlem i kommunestyre og formannskap i Overhalla.

*Personlig varamedlem: Sonja Tinnesand, Stavanger **

Erik Keiserud, Oslo – styreleder,

ble oppnevnt til Folketrygdfondets styre i 2006. Keiserud er partner i Advokatfirmaet Hjort og advokat med møterett for Høyesterett. Keiserud er også styreleder i Norsk Eiendomsinformasjon og Familien Blix Fond til fremme av medisinsk forskning. Keiserud er fast forsvarer i Høyesterett. Han har tidligere vært styreleder i Statens Bankinvesteringsfond, styremedlem i Narvesen ASA og Sparebank 1 Livsforsikring AS og leder av Administrasjonsstyret for UNI Storebrand i 1992–1993.

Personlig varamedlem: Wenche Nistad, Oslo

Anne Breiby, Ålesund – nestleder, *

ble oppnevnt til Folketrygdfondets styre i 1996 og har vært nestleder siden 2002. Breiby er selvstendig næringsdrivende. I tillegg til å være styreleder i Sparebanken Møre er hun bl.a. styremedlem i Ulstein Mekaniske Verksted holding ASA, REM Offshore ASA og Akva group ASA.

*Personlig varamedlem: Ernst Wroldsen, Tønsberg **

Synnøve Nymo, Oslo,

ble oppnevnt til Folketrygdfondets styre i 2006. Nymo er seniorrådgiver i Arbeids- og inkluderingsdepartementet. Hun har tidligere vært sjefsøkonom i Arbeidsgiverforeningen Spekter, og har også arbeidet i Finansdepartementet. Nymo var økonomisk rådgiver i Arbeiderpartiets stortingsgruppe i perioden 1998–1999.

Personlig varamedlem: Oddbjørg A. Starrfelt, Bryne

Harald Ellefsen, Trondheim,

ble oppnevnt til Folketrygdfondets styre i 1998. Ellefsen er partner i Advokatfirmaet Steenstrup Stordrange DA, og er leder for firmaets kontor i Trondheim. Han er medlem av styret i Statskog og Kverva AS. Ellefsen er også medlem av kontrollkomiteene i Eksportfinans, Kommunekreditt og Danica Pensjonsforsikring AS. Ellefsen er tidligere stortingsrepresentant, og var blant annet medlem av finanskomiteen i 1989–1997.

Personlig varamedlem: Anne Berit Andersen, Søgne

Mai-Lill Ibsen, Oslo,

ble oppnevnt til Folketrygdfondets styre i 2006. Ibsen er selvstendig næringsdrivende. Hun er også styremedlem i bl.a. Eitzen Chemical ASA, D. Carnegie & Co AB, ECO-Energi AS, Unifor og Anders Jahres Fond. Videre er hun medlem av kontrollkomiteen i Bank Norwegian AS og finanskomiteen i Kreftforeningen.

Personlig varamedlem: Turid Hundstad, Oslo

* Oppnevnt for perioden 01.07.2004 – 30.06.2008

** Oppnevnt for perioden 14.09.2006 – 30.06.2008

De øvrige er oppnevnt for perioden 15.05.2006 – 15.05.2010

RESULTATREGNSKAP

Mill. kr.	Noter	2007	2006	2005
INNETEKTER				
Renteplasseringer				
Renteinntekter	1	2 225	6 891	6 066
Realiserte verdipapirgevinster	3	-178	2 866	138
Andre inntekter	4	-69	0	0
Realiserte inntekter renteplasseringer		1 978	9 757	6 204
Endring urealiserte verdipapirgevinster	6	-700	-7 623	-2 351
Verdikorrigerede inntekter renteplasseringer		1 278	2 134	3 853
Aksjeplasseringer				
Utbytte	2	2 018	1 564	1 664
Realiserte verdipapirgevinster	3	5 335	6 305	2 277
Andre inntekter	4	-14	16	-10
Realiserte inntekter aksjeplasseringer		7 339	7 885	3 931
Endring urealiserte verdipapirgevinster	6	1 845	7 407	8 115
Verdikorrigerede inntekter aksjeplasseringer		9 184	15 292	12 046
KOSTNADER				
Administrasjons- og forvaltningskostnader	5	53	41	38
VERDIKORRIGERT RESULTAT *		10 409	17 385	15 861
* hvorav realisert resultat beløper seg til		9 265	17 601	10 097



BALANSE

Mill. kr.	Noter	2007	2006	2005
EIENDELER				
Renteplasseringer				
Norske renteplasseringer	6,7,8,9,11	39 690	45 633	140 737
Nordiske renteplasseringer	6,7,8,9,11	7 067	0	0
Markedsverdi renteplasseringer		46 757	45 633	140 737
Aksjeplasseringer				
Norske aksjeplasseringer	6,9	60 253	52 471	41 895
Nordiske aksjeplasseringer	6,9	9 831	10 937	8 679
Markedsverdi aksjeplasseringer		70 084	63 408	50 574
Fordringer verdipapirhandler	10	715	66	29
Fordringer drift	10	0	0	0
Driftsrelaterte konti	11	5	7	4
Driftsmidler	12	4	3	4
SUM EIENDELER		117 565	109 117	191 348
EGENKAPITAL OG GJELD				
Statens pensjonsfond - Norge, kapital	13	117 347	106 940	191 338
Kapital Folketrygdfondet	13	2	0	0
Gjeld SPN	14	209	2 171	5
Gjeld FTF	14	7	6	5
SUM EGENKAPITAL OG GJELD		117 565	109 117	191 348
POSTER UTENOM BALANSEN				
Finansielle derivater/terminforretninger	15	20 750	0	3 000

Oslo, 5. mars 2008

Erik Keiserud

Erik Keiserud

Anne Breiby

Anne Breiby
nestleder

Harald Ellefsen

Harald Ellefsen

Mai-Lill Ibsen

Mai-Lill Ibsen

Ingvild Myhre

Ingvild Myhre

Synnøve Nymo

Synnøve Nymo

Per Arne Olsen

Per Arne Olsen

Linda Orvedal

Linda Orvedal

Reidar Viken

Reidar Viken

Olaug Svarva

Olaug Svarva
adm. direktør

REGNSKAPSPRINSIPPER

for Folketrygdfondet

1. Generelt

Folketrygdfondets regnskap er avlagt i henhold til god regnskapsskikk. Regnskapet er videre i hovedsak avlagt i henhold til forskrift om årsregnskap m.m. for verdipapirfond. Alle verdipapirer er klassifisert som finansielle omløpsmidler.

2. Vurderingsprinsipper

Alle finansielle instrumenter er vurdert til markedsverdi. Balanseposter omregnes til gjeldende valutakurs på balanse dagen, mens resultatposter omregnes etter valutakurser på transaksjonstidspunktet.

3. Kapital

Statens pensjonsfond – Norges kapitalinnskudd består av innbetalt kapital samt akkumulert resultat.

4. Renteplasseringer

Norske fremmedkapitalinstrumenter vurderes til ligningsverdi på årsavslutningsdato, der hvor ligningskurs foreligger. For andre fremmedkapitalinstrumenter brukes samme kurs som indeksleverandør der hvor det foreligger. For fremmedkapitalinstrumenter hvor ligningskurs eller kurs fra indeksleverandør ikke foreligger, brukes annen tilgjengelig kurs eller kurs basert på swaprenter og kredittpåslag. Renter på fremmedkapitalplasserings inntektsføres etterhvert som de påløper.

5. Aksjeplasseringer mv.

Egenkapitalinstrumenter er vurdert til markedsverdi på årsavslutningsdato. Som hovedregel brukes siste omsetningskurs på børs. Dersom det ikke foreligger omsetningskurs på børs, benyttes siste kjøpskurs. Er siste kjøpskurs høyere enn siste omsatt brukes siste kjøpskurs. 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. Utbytte på aksjer mv. inntektsføres på det tidspunkt de noteres eksklusiv utbytte på børsen. Inntekter ved utlån aksjer blir bokført løpende i henhold til inngått avtale.

6. Valuta

Realisert valutagevinst/-tap føres over resultatregnskapet.

7. Finansielle derivater

Finansielle derivater benyttes til styring av verdipapirporteføljenes risikoeksponering. Derivater vurderes til markedsverdi på årsavslutningsdato. Dersom markedsverdier ikke er tilgjengelig, beregnes markedsverdien på grunnlag av anerkjente, matematiske modeller. Endring i markedsverdi blir ført mot endring urealisert gevinst/tap i resultatregnskapet. Gevinst og tap på finansielle derivater resultatføres under aktuell inntektsklasse.

8. Garantiprovisjon

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

9. Skatter

FTF er i henhold til skatteloven unntatt fra skatteplikt i Norge. Eventuell kildeskatt på utbytte fra utenlandske selskap blir korrigert mot resultat.

10. Pensjon

FTF innbetaler en prosentvis andel av lønsmassen til Statens Pensjonskasse. Denne blir kostnadsført fortløpende.

11. Varige driftsmidler

Varige driftsmidler blir avskrevet over forventet økonomisk levetid.

NOTER TIL REGNSKAPET

NOTE 1 – RENTEINNEKTER

<i>Mill. kr.</i>	2007	2006
Norske renteplasseringer	1 999	6 836
Renteswap Norge - netto	18	0
Nordiske renteplasseringer	153	0
Bankinnskudd	55	55
Sum	2 225	6 891

NOTE 2 – UTBYTTE

<i>Mill. kr.</i>	2007	2006
Norsk aksjeportefølje	1 754	1 319
Nordisk aksjeportefølje	310	288
Kildeskatt på utbytte	- 46	- 43
Sum	2 018	1 564

NOTE 3 – REALISERTE VERDIPAPIRGEVINSTER/-TAP

<i>Mill. kr.</i>	2007	2006
Norske renteplasseringer	-336	2 769
Nordiske renteplasseringer	-5	0
Valutasikringsinstrumenter	163	0
Terminkontrakter	0	97
Norske aksjeplasseringer	3 219	5 990
Nordiske aksjeplasseringer	2 116	315
Sum	5 157	9 171

NOTE 4 – ANDRE INNEKTER

<i>Mill. kr.</i>	2007	2006
Utlån av aksjer	5	6
Ekstraordinære inntekter i forbindelse med salg av Bergesen B-aksjer	11	0
Agio/disagio (valutainnskudd bank)	-99	10
Sum	83	16

NOTE 5A – ADMINISTRASJONS- OG FORVALTNINGSKOSTNADER

<i>Tall i hele tusen kr.</i>	2007	2006
Lønninger	21 067	16 599
Arbeidsgiveravgift	3 400	2 554
Pensjonsavgift	1 797	1 377
Honorarer	1 314	806
Husleie, renhold	5 383	5 249
Systemkostnader	7 270	6 215
Verdiforvaltning	2 233	1 725
Andre driftskostnader	10 325	6 681
Sum	52 789	41 206

Adm. direktør Olaug Svarva har i 2007 mottatt lønn på kr. 1 267 537,- og andre ytelser for til sammen kr. 25 658,- . I tillegg er det innbetalt kr. 84 593,- vedrørende pensjonsavsetning. Det er i 2007 utbetalt kr. 1 230 000,- i styrehonorar. Finansdepartementet bevilget et tilleggshonorar til styreformann på kr. 100 000,- for merarbeid vedrørende overgang til særlovselskap og endringen av det formelle rammeverket for Folketrygdfondet.

NOTE 6 – UREALISERTE VERDIPAPIRGEVINSTER

<i>Mill. kr.</i>	2007	2006
Samlede urealiserte verdipapirgevinster og årlige endringer i disse er som følger:		
Markedsverdi portefølje pr. 31. desember	114 395	104 941
Historisk kost portefølje pr. 31. desember	83 478	75 168
Urealiserte verdipapirgevinster	30 917	29 773
Endring urealiserte verdipapirgevinster i 2007	1 144	

Urealiserte verdipapirgevinster pr. 31. desember 2007 fordeler seg som følger:

<i>Mill. kr.</i>	<i>Kostpris</i>	<i>Markeds- verdi</i>	<i>Urealiserte gevinster 2007</i>	<i>Urealiserte gevinster 2006</i>	<i>Endring urealiserte gevinster</i>
Norske renteplasseringer	38 538	37 957	-581	-465	-116
Nordiske renteplasseringer	6 938	6 670	-268	0	-268
Renteswap Norge	0	-316	-316	0	-316
Sum rentebærende papirer	45 476	44 311	-1 165	-465	-700
Norsk aksjeportefølje	30 082	60 253	30 171	26 247	3 924
Nordisk aksjeportefølje	7 920	9 831	1 911	3 991	-2 080
Sum aksjer	38 002	70 084	32 082	30 238	1 844
Sum totalt	83 478	114 395	30 917	29 773	1 144

NOTE 7 – OPPTJENTE, IKKE FORFALTE RENTER

<i>Mill. kr.</i>	2007	2006
Norske renteplasseringer	1 195	888
Nordiske renteplasseringer	152	0
Sum	1 347	888

NOTE 8 – RENTEPLASSERINGER

<i>Mill. kr.</i>	2007	2006
Norske obligasjoner og sertifikater	37 957	41 532
Opptjente, ikke forfalte renter (inkl. renteswap)	1 195	888
Urealisert gevinst/tap renteswap	-316	0
Bankinnskudd	854	3 213
Sum norske renteplasseringer	39 690	45 633
Nordiske obligasjoner og sertifikater	6 670	0
Opptjente ikke forfalte renter	152	0
Bankinnskudd	245	0
Sum nordiske renteplasseringer	7 067	0

NOTE 9A – NORSK AKSJEPORTEFØLJE PR. 31. DESEMBER 2007

Selskap	Antall aksjer	Markedskurs	Markedsverdi (1 000 kr.)	%-vis eierandel	%-vis andel av porteføljen
Ability Group	1 409 200	50,00	70 460	2,00 %	0,12 %
Aceryg	10 676 500	121,25	1 294 526	5,48 %	2,15 %
Aker Kværner	1 796 400	144,50	259 580	0,66 %	0,43 %
Awilco Offshore	7 302 300	60,80	443 980	4,89 %	0,74 %
Bergesen Worldwide Offshore	1 585 000	22,90	36 297	0,35 %	0,06 %
Dof Subsea	3 710 700	41,90	155 478	3,29 %	0,26 %
Farstad Shipping	3 941 600	148,00	583 357	10,11 %	0,97 %
Fred. Olsen Energy	3 997 350	297,50	1 189 212	5,99 %	1,97 %
Fred. Olsen Production	3 117 000	18,20	56 729	2,94 %	0,09 %
Golar LNG	692 543	119,00	82 413	1,06 %	0,14 %
Petroleum Geo-Services	12 989 560	157,75	2 049 103	7,22 %	3,40 %
Prosafe	14 257 135	94,50	1 347 299	6,20 %	2,24 %
StatoilHydro	75 112 119	169,00	12 693 948	2,36 %	21,07 %
TGS Nopec	4 951 800	74,60	369 404	4,68 %	0,61 %
Totalt for Energi			20 631 785		34,24 %
Norsk Hydro	45 868 635	77,60	3 559 406	3,68 %	5,91 %
Norske Skog	4 190 355	45,20	189 404	2,21 %	0,31 %
Yara International	16 456 703	251,50	4 138 861	5,64 %	6,87 %
Totalt for Materialer			7 887 671		13,09 %
Kongsberg Gruppen	2 676 810	339,00	907 439	8,92 %	1,51 %
Odfjell A	1 721 500	89,00	153 214	2,62 %	0,25 %
Odfjell B	1 960 200	71,00	139 174	9,30 %	0,23 %
Orkla	103 966 210	105,25	10 942 444	10,03 %	18,16 %
SAS	208 000	68,75	14 300	0,79 %	0,02 %
Stolt-Nielsen	40 000	162,00	6 480	0,06 %	0,01 %
Tomra Systems	13 037 900	38,50	501 959	7,92 %	0,83 %
Veidekke	12 094 250	50,75	613 783	8,63 %	1,02 %
Wilh. Wilhelmsen A	855 050	212,00	181 271	6,69 %	0,30 %
Wilh. Wilhelmsen B	610 100	195,00	118 970	1,66 %	0,20 %
Totalt for Industri			13 579 032		22,54 %
Block Watne Gruppen	1 205 800	31,30	37 742	1,83 %	0,06 %
Ekornes	3 581 135	95,50	341 998	9,72 %	0,57 %
Royal Caribbean Cruises	2 882 575	229,00	660 110	1,36 %	1,10 %
Schibsted	3 750 050	235,50	883 137	5,42 %	1,47 %
Totalt for Forbruksvarer			1 922 986		3,19 %
Austervoll Seafood	311 600	39,50	12 308	0,17 %	0,02 %
Cermaq	1 546 000	75,50	116 723	1,67 %	0,19 %
Lerøy Seafood Group	403 100	110,00	44 341	0,75 %	0,07 %
Lighthouse Caledonia	1 024 371	5,16	5 286	2,94 %	0,01 %
Marine Harvest Group	98 437 125	3,49	343 546	2,83 %	0,57 %
Rieber & Søn	8 822 600	52,50	463 187	11,09 %	0,77 %
Salmar	2 270 700	44,00	99 911	2,20 %	0,17 %
Totalt for Konsumentvarer			1 085 301		1,80 %
Axis-Shield	4 266 500	26,50	113 062	8,69 %	0,19 %
Pronova Biopharma	3 000 000	22,00	66 000	1,00 %	0,11 %
Totalt for Helsevern			179 062		0,30 %
DnB NOR	54 080 625	83,00	4 488 692	4,06 %	7,45 %
Olav Thon Eiendom	1 137 504	810,00	921 378	10,77 %	1,53 %
Storebrand	22 593 091	56,70	1 281 028	5,02 %	2,13 %
Totalt for Finansielle tjenester			6 691 098		11,11 %
Edb Business Partner	8 943 400	40,70	363 996	9,78 %	0,60 %
Eltak	2 506 133	29,00	72 678	5,09 %	0,12 %
Ementor	699 000	41,20	28 799	0,73 %	0,05 %
Nordic Semiconductor	3 068 550	22,50	69 042	8,73 %	0,11 %
Tandberg	8 227 100	113,50	933 776	7,24 %	1,55 %
Vmetro	2 169 300	11,40	24 730	9,16 %	0,04 %
Totalt for Informasjonsteknologi			1 493 021		2,48 %
Telenor	52 276 661	129,75	6 782 897	3,11 %	11,26 %
Totalt for Telekomm. og tjenester			6 782 897		11,26 %
Sum markedsverdi			60 252 854		100,00 %
Urealiserte kursgevinster/tap			30 170 986		
Bokført kostpris			30 081 868		

NOTE 9B – NORDISK AKSJEPORTEFØLJE PR. 31. DESEMBER 2007

<i>Selskap</i>	<i>Lokal valuta</i>	<i>Antall aksjer</i>	<i>Markedskurser i NOK</i>	<i>Markedsverdi (1 000 kr.) i NOK</i>	<i>Eierandel</i>	<i>Andel av porteføljen</i>
Lundin Petroleum	SEK	187 578	67,50	10 637	0,06 %	0,11 %
Neste Oil	EUR	467 031	24,13	89 465	0,18 %	0,91 %
PA Resources	SEK	1 000 000	51,00	42 846	0,45 %	0,44 %
Tanganyika Oil Company	SEK	50 000	75,50	3 171	0,09 %	0,03 %
Totalt for Energi				146 120		1,49 %
Boliden	SEK	595 100	81,25	40 621	0,21 %	0,41 %
Holmen B	SEK	106 600	240,00	21 494	0,17 %	0,22 %
Huhtamaki	EUR	212 000	8,12	13 666	0,20 %	0,14 %
Lundin Mining	SEK	273 700	61,25	14 084	0,21 %	0,14 %
Novozymes B	DKK	87 200	582,00	54 032	0,16 %	0,55 %
Outokumpu	EUR	236 000	21,21	39 738	0,13 %	0,40 %
Rautaruukki	EUR	174 600	29,65	41 098	0,12 %	0,42 %
Stora Enso R	EUR	1 159 500	10,24	94 259	0,19 %	0,96 %
Svensk Cellulose B	SEK	1 234 700	114,50	118 770	0,18 %	1,21 %
Svensk Stål A	SEK	389 400	176,00	57 577	0,16 %	0,59 %
Svensk Stål B	SEK	60 000	159,00	8 015	0,07 %	0,08 %
UPM-Kymmene	EUR	1 051 300	13,82	115 341	0,21 %	1,17 %
Totalt for Materialer				618 694		6,29 %
A.P. Møller - Mærsk A	DKK	50	54 100,00	2 880	0,00 %	0,03 %
A.P. Møller - Mærsk B	DKK	4 062	54 400,00	235 262	0,09 %	2,39 %
ABB	SEK	754 400	185,00	117 250	0,17 %	1,19 %
Alfa Laval	SEK	103 350	364,00	31 605	0,09 %	0,32 %
Assa Abloy B	SEK	897 800	129,75	97 865	0,25 %	1,00 %
Atlas Copco A	SEK	2 167 000	96,50	175 682	0,17 %	1,79 %
Cargotec Corp. B	EUR	62 000	31,65	15 578	0,11 %	0,16 %
DSV	DKK	383 000	111,75	45 568	0,19 %	0,46 %
Flsmidth & Co.	DKK	17 541	522,00	9 749	0,03 %	0,10 %
Group 4 Securicor	DKK	1 033 500	24,60	27 068	0,08 %	0,28 %
Hexagon B	SEK	309 900	135,50	35 278	0,12 %	0,36 %
Intrum Justitia	SEK	100 000	115,00	9 661	0,13 %	0,10 %
Kone B	EUR	149 900	47,93	57 037	0,14 %	0,58 %
Konecranes	EUR	93 910	23,58	17 579	0,15 %	0,18 %
Metso	EUR	335 900	37,33	99 545	0,24 %	1,01 %
Ncc B	SEK	57 500	139,00	6 715	0,09 %	0,07 %
Ramirent	EUR	100 000	11,23	8 915	0,09 %	0,09 %
Sandvik	SEK	2 641 900	111,25	246 920	0,22 %	2,51 %
Scania B	SEK	772 276	154,00	99 916	0,10 %	1,02 %
Securitas B	SEK	878 500	90,00	66 424	0,24 %	0,68 %
Securitas Systems B	SEK	568 500	23,00	10 985	0,16 %	0,11 %
Skanska B	SEK	1 038 300	122,00	106 420	0,07 %	1,08 %
SKF B	SEK	1 274 200	109,50	117 217	0,28 %	1,19 %
Saab B	SEK	218 400	129,50	23 761	0,21 %	0,24 %
Trelleborg B	SEK	305 000	135,50	34 720	0,38 %	0,35 %
Uponor	EUR	60 000	17,22	8 202	0,08 %	0,08 %
Vestas Wind Systems	DKK	366 373	552,00	215 316	0,20 %	2,19 %
Volvo B	SEK	3 439 000	108,50	313 474	0,16 %	3,19 %
Wartsila B	EUR	108 500	52,09	44 868	0,15 %	0,46 %
Yit	EUR	243 100	14,99	28 929	0,19 %	0,29 %
Totalt for Industri				2 310 389		23,50 %

Alma Media Group	EUR	123 000	11,67	11 395	0,16 %	0,12 %
Amer Sports	EUR	144 800	18,49	21 255	0,20 %	0,22 %
Autoliv	SEK	25 850	349,50	7 590	0,03 %	0,08 %
Bang & Olufsen B	DKK	20 750	480,00	10 604	0,19 %	0,11 %
Electrolux B	SEK	572 600	108,50	52 194	0,19 %	0,53 %
Eniro	SEK	369 300	58,00	17 995	0,23 %	0,18 %
Hennes & Mauritz B	SEK	1 185 750	393,50	391 993	0,14 %	3,99 %
Husqvarna A	SEK	90 920	76,75	5 862	0,03 %	0,06 %
Husqvarna B	SEK	633 400	76,75	40 841	0,22 %	0,42 %
IC Comp.	DKK	18 000	307,00	5 883	0,10 %	0,06 %
Modern Times Group B	SEK	109 450	455,00	41 838	0,21 %	0,43 %
Nobia	SEK	373 000	57,50	18 018	0,21 %	0,18 %
Nokia Renkaat	EUR	567 499	24,05	108 350	0,46 %	1,10 %
Parken Sport & Entertainment	DKK	1 000	1 216,00	1 295	0,04 %	0,01 %
Rella Holding	DKK	35 600	83,00	3 146	0,13 %	0,03 %
Rezidor Hotel Group	SEK	172 000	38,90	5 621	0,11 %	0,06 %
Sanomawsoy	EUR	301 372	19,63	46 965	0,18 %	0,48 %
Securitas Direkt B	SEK	771 500	25,90	16 787	0,22 %	0,17 %
Skistar B	SEK	34 500	98,50	2 855	0,09 %	0,03 %
Stockmann B	EUR	104 456	29,66	24 595	0,33 %	0,25 %
Unibet Group	SEK	51 850	223,00	9 714	0,18 %	0,10 %
Totalt for Forbruksvarer				844 797		8,59 %
Axfood	SEK	78 363	260,50	17 150	0,15 %	0,17 %
Carlsberg B	DKK	65 400	617,00	42 961	0,09 %	0,44 %
Danisco	DKK	99 300	361,50	38 218	0,20 %	0,39 %
East Asiatic Co.	DKK	27 100	397,50	11 469	0,18 %	0,12 %
Hakon Invest	SEK	84	132,50	9	0,00 %	0,00 %
Kesko B	EUR	175 710	37,72	52 616	0,27 %	0,54 %
Oriiflame Cosmetics	SEK	102 600	413,00	35 599	0,19 %	0,36 %
Royal Unibrew	DKK	10 100	534,00	5 742	0,17 %	0,06 %
Swedish Match	SEK	535 600	154,50	69 520	0,20 %	0,71 %
Aarhuskarlshamn	SEK	43 000	117,00	4 227	0,10 %	0,04 %
Totalt for Konsumentvarer				277 511		2,82 %
Astra Zeneca	SEK	983 479	277,00	228 868	0,03 %	2,33 %
Coloplast B	DKK	44 622	442,50	21 022	0,10 %	0,21 %
Genmab	DKK	61 797	309,00	20 330	0,14 %	0,21 %
Getinge B	SEK	436 420	173,50	63 613	0,22 %	0,65 %
GN Store Nord	DKK	412 000	40,10	17 590	0,20 %	0,18 %
Meda A	SEK	600 000	80,00	40 326	0,23 %	0,41 %
Novo Nordisk B	DKK	939 562	335,00	335 107	0,17 %	3,41 %
Orion B	EUR	168 272	16,03	21 414	0,19 %	0,22 %
William Demant Holding	DKK	50 248	473,00	25 304	0,08 %	0,26 %
Totalt for Helsevern				773 573		7,87 %
Castellum	SEK	116 500	67,25	6 582	0,07 %	0,07 %
Danske Bank	DKK	1 413 300	199,75	300 562	0,20 %	3,06 %
Fabege	SEK	102 200	66,25	5 688	0,06 %	0,06 %
Industrivarden C	SEK	768 486	105,00	67 790	0,65 %	0,69 %
Investor A	SEK	150 000	142,75	17 989	0,05 %	0,18 %
Investor B	SEK	1 292 333	147,00	159 600	0,17 %	1,62 %
JM	SEK	68 508	132,50	7 626	0,08 %	0,08 %
Jyske Bank	DKK	43 593	402,00	18 658	0,08 %	0,19 %
Kinnevik Investments B	SEK	501 895	147,00	61 983	0,23 %	0,63 %
Nordea	SEK	5 267 200	108,00	477 907	0,20 %	4,86 %

Oko Bank A	EUR	533 000	13,07	55 304	0,33 %	0,56 %
OMX	SEK	80 967	261,50	17 788	0,07 %	0,18 %
Ratos B	SEK	95 348	176,00	14 098	0,08 %	0,14 %
Sampo	EUR	1 544 400	18,08	221 671	0,27 %	2,25 %
Skandinaviska Enskilda Banken A	SEK	267 974	165,50	37 259	0,04 %	0,38 %
Svenska Handelsbanken A	SEK	2 220 400	207,00	386 137	0,36 %	3,93 %
Swedbank A	SEK	84 062	183,00	12 924	0,02 %	0,13 %
Totalt for Finansielle tjenester				1 869 565		19,02 %
Acando B	SEK	98 000	14,20	1 169	0,13 %	0,01 %
Aldata Solution	EUR	107 000	1,22	1 036	0,16 %	0,01 %
Basware	EUR	9 000	10,00	714	0,08 %	0,01 %
Comptel	EUR	76 000	1,42	857	0,07 %	0,01 %
Ericsson B	SEK	30 878 866	15,18	393 798	0,19 %	4,01 %
F-Secure	EUR	122 000	2,45	2 373	0,08 %	0,02 %
IBS B	SEK	120 000	13,00	1 311	0,15 %	0,01 %
Indust & Financial Systems B	SEK	360 000	6,20	1 875	0,14 %	0,02 %
Know IT	SEK	18 000	59,50	900	0,15 %	0,01 %
Nocom B	SEK	165 000	3,82	530	0,14 %	0,01 %
Nokia	EUR	8 914 625	26,52	1 876 838	0,22 %	19,09 %
Orc Software	SEK	16 500	162,50	2 253	0,11 %	0,02 %
Readsoft B	SEK	39 000	14,90	488	0,13 %	0,00 %
Semcon	SEK	28 000	80,75	1 900	0,16 %	0,02 %
Sigma B	SEK	100 000	6,05	508	0,12 %	0,01 %
SimCorp	DKK	7 294	1 010,00	7 843	0,15 %	0,08 %
Tekla	EUR	23 000	12,70	2 319	0,10 %	0,02 %
Teleca B	SEK	87 500	13,65	1 003	0,14 %	0,01 %
Telelogic	SEK	407 000	18,70	6 394	0,16 %	0,07 %
Tietoerator	EUR	211 660	15,36	25 810	0,29 %	0,26 %
Totalt for Informasjonsteknologi				2 329 918		23,70 %
Elisa Communications	EUR	970 761	21,00	161 838	0,58 %	1,65 %
Millicom Int. Cellular	SEK	25 277	748,00	15 884	0,04 %	0,16 %
Tele2 B	SEK	225 305	129,50	24 512	0,05 %	0,25 %
Teliasonera	SEK	5 140 197	60,50	261 261	0,11 %	2,66 %
Totalt for Telekomm. og tjenester				463 496		4,71 %
Fortum	EUR	806 842	30,81	197 347	0,09 %	2,01 %
Totalt for Forsyningsselskaper				197 347		2,01 %
Sum markedsverdi				9 831 411		100,00 %
Urealisert kursgevinster/tap				1 911 789		
Bokført kostpris				7 919 622		

NOTE 9C – NORSK RENTEPORTEFØLJE PR. 31. DESEMBER 2007 INKLUSIV PÅLØPTE RENTER

<i>Utsteder</i>	<i>Markedsverdi (1 000 kr.)</i>	<i>Utsteder</i>	<i>Markedsverdi (1 000 kr.)</i>
Agder Energi	48 442	Norgeskreditt	13 082
Aker	179 756	Norske Skogindustrier	355 974
Aker Kværner	50 353	Nøtterø Sparebank	49 906
Andebu Sparebank	50 381	Obligasjonsforetaket I	50 586
Ankenes Sparebank	213 914	Obligasjonsforetaket II	49 647
Arendal og Omegns Sparekasse	45 452	Odal Sparebank	39 859
Askim Sparebank	103 506	Odfjell	127 403
Aurskog Sparebank	175 362	Olav Thon Eiendomsselskap	72 366
Austevoll Seafood	128 700	Opdals Sparebank	70 416
Bamble og Langesund Sparebank	99 298	Orkdal Sparebank	80 795
Bank 1 Oslo	105 551	Orkla	828 180
Berg Sparebank	49 961	Posten Norge	607 143
Bergenshalvøens Kommunale Kraftselskap	606 032	Prosafe	21 160
Blaker Sparebank	60 148	Rem Offshore	39 835
Bolig- og Næringsbanken	846 087	Rieber & Søn	49 934
Bolig- og Næringskreditt	1 101 945	Rygge-Vaaler Sparebank	227 020
Bud, Fræna og Hustad Sparebank	55 502	Rørosbanken	75 615
BW Gas	67 741	Sandnes Sparebank	552 890
Deep Ocean	61 861	Sandsvær Sparebank	137 852
DnB NOR Bank	508 158	Schibsted Finans	207 031
DnB NOR Boligkreditt	514 548	Seadrill Limited	351 964
DOF	50 121	Selbu Sparebank	105 592
Dof Subsea	38 599	Skudenes og Aakra Sparebank	79 800
E-CO Energi	222 160	Sogn og Fjordane Energi	149 728
Eidsberg Sparebank	50 130	Sparebank 1 Hallingdal	136 598
Eidsiva Energi	260 506	Sparebank 1 SR-Bank	1 252 584
Eiendomskreditt	54 997	Sparebanken Bien	50 394
Eitzen Chemical	49 068	Sparebanken Hedmark	282 586
Entra Eiendom	379 080	Sparebanken Midt-Norge	658 327
Fana Sparebank	177 491	Sparebanken Møre	50 266
Farstad Shipping	107 302	Sparebanken Nord-Norge	1 267 659
Fornebu Sparebank	65 370	Sparebanken Nordvest	100 132
Fron Sparebank	155 032	Sparebanken Pluss	582 447
Hafslund	614 026	Sparebanken Sogn og Fjordane	297 719
Halden Sparebank	155 479	Sparebanken Sør	70 647
Haugesund Sparebank	49 823	Sparebanken Telemark	92 771
Helgeland Sparebank	479 949	Sparebanken Vest	1 082 494
Hexagon Composites	25 086	Sparebanken Vestfold	169 970
Hjartdal og Gransherad Sparebank	40 413	Sparebanken Volda Ørsta	50 010
Hjelmeland Sparebank	80 713	Sparebanken Øst	709 699
Hol Sparebank	75 828	Stadsbygd Sparebank	45 453
Holla og Lunde Sparebank	153 368	Statkraft	514 665
Hønefoss Sparebank	101 321	Statkraft SF	604 728
Indre Sogn Sparebank	116 908	Storebrand Bank	874 541
Jernbanepersonalets Sparebank	180 997	Strømmen Sparebank	60 414
Klæbu Sparebank	79 966	Sunnidal Sparebank	45 087
Kommunalbanken	1 631 152	Sunnhordland Kraftlag	252 481
Kongeriket Norge	11 019 684	Surnadal Sparebank	97 578
Kongsberg Gruppen	187 517	Telenor	237 564
Kragerø Sparebank	80 072	Time Sparebank	100 300
Kredittforeningen for Sparebanker	119 802	Tingvoll Sparebank	40 238
Kvinesdal Sparebank	90 339	Tinn Sparebank	66 639
Kvinnherad Sparebank	150 209	Tolga-Os Sparebank	75 099
Landkreditt Bank	396 434	Totens Sparebank	181 266
Lillesands Sparebank	49 810	Troms Kraft	50 287
Lillestrøm Sparebank	50 451	Trøgstad Sparebank	75 179
Lom og Skjåk Sparebank	131 312	Tussa Kraft	80 891
Lyse Energi	434 494	Vmetro	39 717
Marker Sparebank	105 501	Voss Veksel- og Landmandsbank	75 363
Melhus Sparebank	110 459	Wilh. Wilhelmsen	148 196
Modum Sparebank	105 511	Øriand Sparebank	75 842
Nes Prestegjelds Sparebank	171 218	Aasen Sparebank	60 281
		Sum utstedere	38 670 285

NOTE 9D – NORDISK RENTEPORTEFØLJE PR. 31. DESEMBER 2007 INKLUSIV PÅLØPTE RENTER

<i>Utsteder</i>	<i>Markedsverdi (1 000 kr.)</i>
Akademiska Hus	152 200
Atlas Copco	97 483
Brfkredit	20 738
City Of Stockholm	361 086
Danish Ship Finance	26 992
Den Danske Bank	89 509
Denmark Government Bond	1 157 097
Finland Government Bond	927 190
Fortum	113 959
Investor	86 201
Kingdom of Sweden	930 959
Kommuninvest	113 414
Landshypotek	41 590
Nordea Bank Finland	116 043
Nordea Hypotek	229 188
Nordea Kredit Realkreditakties	39 909
Nykredit Realkredit	112 691
Realkredit Danmark	549 510
Skandinaviska Enskilda Banken	101 057
Stadshypotek	429 675
Stora Enso	164 073
Sundsvalls Kommun	53 346
Svensk Exportkreditt	159 004
Svenska Handelsbanken	79 450
Swedbank	39 703
Swedbank Hypotek	167 169
Teliasonera	113 451
The Swedish Covered Bond Corp	117 113
Volvo	154 455
Øresundskonsortiet	78 003
Sum utstedere	6 822 259

NOTE 10 – ANDRE FORDRINGER

<i>Mill. kr.</i>	<i>31.12.07</i>	<i>31.12.06</i>
Uoppgjorte verdipapirhandler fordeler seg på:		
Aksjeplasseringer	9	0
Renteplasseringer	700	0
Påløpt utbytte	3	62
Refunderbar skatt	3	4
Sum	715	66

Andre fordringer drift utgjør kr. 268 120,-. Føres med null i balansen.

NOTE 11 – BANKINNSKUDD

<i>Mill. kr.</i>	<i>31.12.07</i>	<i>31.12.06</i>
Valutakonti aksjer	221	324
Valutakonti renter	24	0
Bankkonti aksjer	41	0
Bankkonti renter	813	1 939
Kortsiktige plasseringer	0	950
Driftsrelaterte konti	5	7
Sum bankinnskudd	1 104	3 220

NOTE 12 – DRIFTSMIDLER

<i>Mill. kr.</i>	<i>Maskiner og inventar</i>
Anskaffelseskost	
Anskaffelseskost pr. 31.12.2007	5,3
+ Tilgang 2007	1,5
- Avgang 2007 (tilbakeføring av nedskrivninger)	1,8
Anskaffelseskost pr. 31.12.2007	5,0

Avskrivninger

Akkumulerte avskrivninger pr. 31.12.2007	2,0
+ Ordinære avskrivninger 2007	1,0
- Avskrivninger på avgang 2007 (tilbakeføring av nedskrivninger)	1,8
= Akkumulerte avskrivninger pr. 31.12.2007	1,2
Bokført verdi etter avskrivninger pr. 31.12.2007	3,8

NOTE 13 – STATENS PENSJONSFOND – NORGES KAPITAL

<i>Mill. kr.</i>	
Statens pensjonsfond - Norges kapital fremkommer som følger:	
Statens pensjonsfond - Norges kapital pr. 1. januar 2007	106 940
Folketrygdfondets kapital	- 2
Verdikorrigert resultat 2007	10 409
Statens pensjonsfond - Norges kapital pr. 31. desember 2007	117 347

Verdien av Statens pensjonsfond - Norge (SPN) er lik verdien av Folketrygdfondets portefølje av finansielle instrumenter og kontantinnskudd ved årsslutt. I årsregnskapet har man skilt ut de poster som ikke vedrører SPN. Nettoen av disse postene står oppført som Folketrygdfondets kapital. Postene består bl.a. av driftsmidler, skattetrekk, leverandørgjeld etc. Dette er gjort for å overholde Forskrift om forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge § 3.

NOTE 14 – GJELD

<i>Mill. kr.</i>	<i>2007</i>	<i>2006</i>
Uoppgjorte verdipapirhandler fordeler seg på:		
Aksjeplasseringer	0	1
Renteplasseringer	0	2 170
Utlån obligasjoner	209	0
Diverse gjeld (Skattetrekk, Statens Pensjonskasse etc.)	7	6
Sum gjeld	216	2 177

NOTE 15 – POSTER UTENOM BALANSEN

<i>Mill. kr.</i>	<i>2007</i>	<i>2006</i>
Renteswap	20 750	0

Renteswapene fordeler seg på forfallsdato med følgende nominelle beløp:

<i>År</i>	<i>Mill. kr.</i>	<i>Urealisert gevinst/tap</i>
2009	2 000	-18
2010	2 200	-10
2011	2 300	-19
2012	4 000	-59
2013	250	3
2014	5 400	-86
2017	4 600	-127
Sum	20 750	-316

Det er igjennom året også benyttet valutaswapper. Det er ingen utestående valutaswapper ved årsslutt.



Vår saksbehandler
Per-Kristian Holte, 22 24 11 68
Vår dato 05.03.2008 Vår referanse 2008/158-2 PKH 1.1
Arkivkode 680
Deres dato Deres referanse

Folketrygdfondet
Haakon VIIIs gate 2
PB 1845 Vika
0123 Oslo

Revisjon av årsregnskapet for 2007

Riksrevisjonen har revisjonsansvaret for Folketrygdfondet og Statens pensjonsfond – Norge for regnskapsåret 2007. Ved avslutningen av den årlige revisjonen utsteder Riksrevisjonen et avsluttende revisjonsbrev (beretning) som oppsummerer konklusjonene fra revisjonsarbeidet. Revisjonsbrevet blir først offentlig når Riksrevisjonen har rapportert om resultatene av revisjonen til Stortinget, jf lov om Riksrevisjonen § 18.

Årsregnskapet er revidert, og Folketrygdfondets styre er orientert om resultatet av revisjonen.

Etter fullmakt


Thorgunn Nordstrand
avdelingsdirektor


Per-Kristian Holte
seniorrådgiver

Postadresse	Kontoradresse	Telefon	Telefaks	E-post/internett	Bankkonto	Org.nr.
Postboks 8130 Dep 0032 Oslo	Pilestredet 42 0167 Oslo	+47 22 24 10 00	+47 22 24 10 01	riksrevisjonen@riksrevisjonen.no www.riksrevisjonen.no	7694 05 06774	974760843

MARKEDSUTVIKLINGEN I 2007

Den realøkonomiske utviklingen har vært preget av problemene i det amerikanske boligmarkedet. Usikkerhet knyttet til den økonomiske utviklingen og uro i de finansielle markedene bidro til store svingninger i obligasjonsmarkedene og høyere kredittmarginer. Sammen med høye råvarepriser bidro dette til en noe blandet utvikling i aksjemarkedene.

Amerikansk økonomi ble i 2007 sterkt påvirket av svikten i boligmarkedet og veksten ble svakere enn året før. Bruttonasjonalproduktet i 2007 steg med litt over 2 prosent mot nærmere 3 prosent i 2006. Ut over i 2. halvår førte uro i finansmarkedene til økt usikkerhet og frykt for et direkte tilbakeslag i økonomien. Sysselsetningen bidro imidlertid til at konsumetter-spørselen holdt seg godt oppe.

I Asia fortsatte den sterke økonomiske veksten fra året før. Bruttonasjonalproduktet i Japan økte i 2007 med 2,1 prosent i forhold til i året før. Dette var omlag samme vekst som foregående år. I Kina økte bruttonasjonalproduktet med hele 11,4 prosent, mot 10,7 prosent året før. I EMU-området fortsatte veksten i 2007 med omtrent samme styrke som foregående år. Bruttonasjonalproduktet i 2007 økte med anslagsvis 2,6 prosent, mot 2,8 prosent i 2006. Det var særlig Tyskland, og vekstimpulsene fra eksporten, som ledet an i utviklingen.

I de nordiske land, med unntak for Norge, avtok veksten i 2007. Nedgangen var sterkest i Danmark og Sverige, mens veksten i Finland holdt seg bedre oppe. I Danmark var økningen i bruttonasjonalproduktet 2007 2,0 prosent, i Sverige 2,8 prosent og i Finland 4,3 prosent sammenlignet med året før.

I Norge ble den økonomiske veksten i 2007 enda sterkere enn i de tre foregående år. Bruttonasjonalproduktet for fastlands-økonomien økte med hele 6,0 prosent – den sterkeste oppgangen siden 1971. Det var en bred og sterk økning i omtrent alle etterspørselskomponenter, og tilgangen på arbeidskraft økte ikke minst gjennom en betydelig innvandring. Konsumprisstigningen eksklusive energivarer og avgifter, ble i 2007 på 1,4 prosent.

Prisutviklingen internasjonalt ble i 2007 sterkt påvirket av stigende matvarepriser og høye og volatile energipriser. Mot slutten av året ga dette klare impulser til konsumprisstigning både i USA og i EMU-området. Kjerneinflasjonen gikk imidlertid ned i USA fra 2,6 prosent til 2,3 prosent i løpet av året. I Europa steg derimot kjerneinflasjonen fra 1,6 prosent til 2,3 prosent.

Rentemarkedet

Det har også i 2007 vært relativt store svingninger i de internasjonale obligasjonsmarkedene. Mens den amerikanske 10-årsrenten lå betydelig lavere ved utgangen av året, lå europeiske og norske lange renter noe høyere enn ved begynnelsen av året. Dette henger sammen med en mer markert avmatning i den

amerikanske økonomien enn i mange andre land. Dette må i første rekke ses i sammenheng med den svake utviklingen i boligmarkedet, og de problemer dette har ført til i finansmarkedet og innenfor finansiell sektor. I tillegg har den amerikanske sentralbanken ført en mer ekspansiv pengepolitikk, noe som har trukket de korte rentene ned.



I USA falt 10-årsrenten fra 4,70 prosent til 4,07 prosent i løpet av året. På det høyeste var renten i juni oppe i 5,30 prosent som følge av noe mer positive forventninger til den økonomiske utviklingen, og før den finansielle uroen og problemene knyttet til de såkalte subprimelånene tiltok. Gjennom annet halvår dominerte dette i stor grad renteutviklingen, og bidro til en fallende trend i hele denne perioden.

I Tyskland og Norge fulgte renteutviklingen som vanlig den samme trenden som i USA, men med langt mindre utslag. Den lange renten i Tyskland steg fra 3,96 prosent til 4,32 prosent, og var på det høyeste oppe i 4,68 prosent i begynnelsen av juli. I Norge endte 10-årsrenten på 4,69 prosent etter å ha vært oppe i 5,28 i juni, mens den ved inngangen til året lå på 4,36 prosent.

Norges Bank har i løpet av 2007 hevet renten fra 3,50 prosent til 5,25 prosent, mens ECB har hevet vesentlig mindre med 0,50 prosentpoeng til 4,00 prosent. Den amerikanske sentralbanken satte på sin side ned renten med 1 prosentpoeng til 4,25 prosent i løpet av året. De korte rentene har dermed trukket betydelig mer opp i Norge enn i Tyskland. I løpet av året har 3-månedersrenten steget fra 3,88 prosent til 5,87 prosent, mens tysk 3-månedersrente har steget fra 3,73 prosent til 4,68 prosent. Som følge av den betydelige uroen i finansmarkedet har 3-månedersrenten i USA falt vesentlig mindre enn nedgangen i sentralbankrenten og endte på 4,82 prosent, som er 0,54 prosentpoeng lavere enn ved inngangen til året.

I Norge har rentekurven dermed gått fra å være svakt stigende med pluss 0,48 prosentpoeng fra 3 måneder til 10 år, til å bli markert fallende med minus 1,18 prosentpoeng. Den samme utviklingen har en sett i Tyskland, hvor kurven har gått fra pluss 0,23 prosentpoeng til minus 0,36 prosentpoeng. Endringen i rentekurvens helning har sammenheng med utviklingen i sentralbankrentene, og gjenspeiler dessuten den usikkerhet finanskrisen har skapt i markedet. Den fallende avkastningskurven skyldes flere forhold, hvor det viktigste er relatert til forventningene om svakere økonomisk vekst og hva de store problemene i de finansielle markedene kan føre til.

Aksjemarkedet

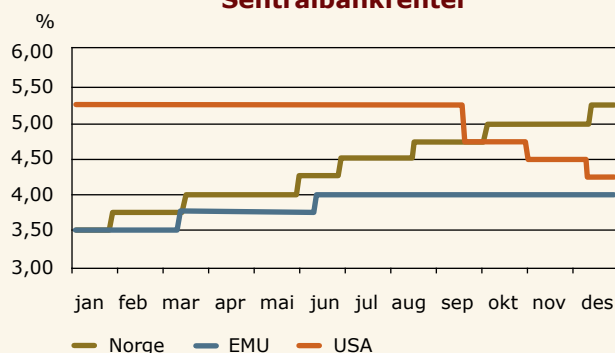
Det norske aksjemarkedet startet året svakt. Bedre utsikter for verdensøkonomien og gode resultater fra enkeltelskaper ga imidlertid markedet et løft til rekordnivåer i mars. Oppgangen fortsatte frem mot sommeren med nye rekordnoteringer på mange av aksjebørsene. Uroen rundt boligpriser og usikre boliglån i USA trakk imidlertid markedene ned en kort periode i august. Fra midten av august til oktober steg aksjekursene igjen, etter at gode resultater fra børselskapene overskygget bolig- og finansuroen. Mot slutten av året var utviklingen igjen noe mer blandet.

Oslo Børs var på det meste opp i overkant av 18 prosent, mens året som helhet ga en kursstigning på 11,5 prosent (OSEBX-indeksen). Oljeprisen falt ned mot 50 dollar per fat i starten av året, men avsluttet året på i overkant av 90 dollar per fat.

Blant de nordiske markedene var det store forskjeller i utviklingen i aksjemarkedene. Sverige endte ned i underkant av 3,8 prosent (SBX-indeksen), Danmark var opp 5,8 prosent (KBX-indeksen), og Finland var opp 20,5 prosent (HEX-indeksen). Forskjellen på utviklingen i Sverige og Finland skyldes at Ericsson falt med 45 prosent, mens Nokia steg med 71 prosent. Den nordiske indeksen VINX steg med 1,4 prosent i 2007 (målt i norske kroner og inkl. norske og islandske selskaper).

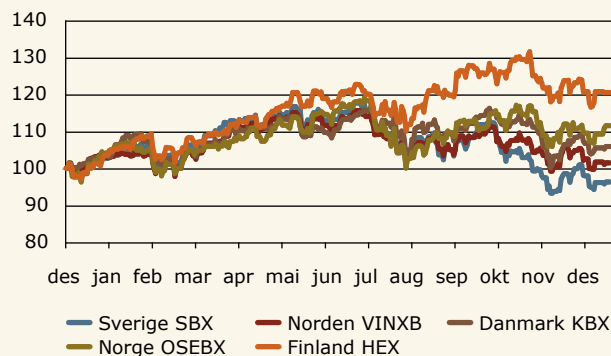
Sammenlignet med de større internasjonale markedene gjorde Oslo Børs det godt. I USA steg S&P 500-indeksen med 3,5 prosent og IT-indeksen Nasdaq steg med 9,8 prosent. Det europeiske markedet målt ved FTSEurofirst 300 steg med 1,6 prosent, mens den japanske Nikkei-indeksen falt med 11,1 prosent.

Sentralbankrenter



Mens den amerikanske sentralbanken har senket signalrenten med 1 prosentpoeng har Norges Bank og den europeiske sentralbanken hevet renten med henholdsvis 1,75 og 0,5 prosentpoeng. Forskjellene i rentesettingen reflekterer forskjellene i den realøkonomiske utviklingen i de tre markedene.

De nordiske aksjeindeksene 2007 i lokal valuta



Det var varierende avkastning på de nordiske børsene i 2007. Sverige var ned, mye grunnet kursfallet på 45 prosent i Ericsson. Finland var opp, mye grunnet kursstigningen på 71 prosent i Nokia. Den nordiske indeksen VINX (målt i norske kroner) var opp med 1,4 prosent.

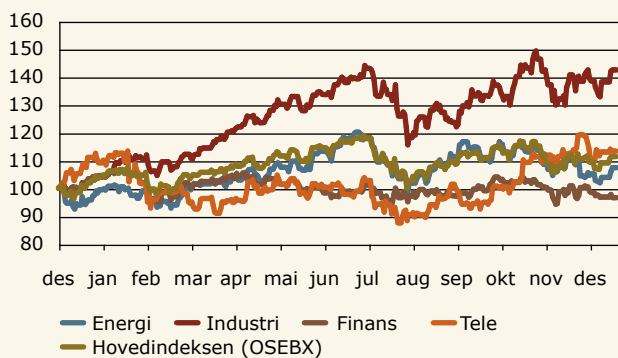
Av delindeksene på Oslo Børs steg forsyning/kraft, industri og IT-sektoren mest med henholdsvis 48 prosent, 42,5 prosent og 28,3 prosent. Konsumvarer, helse og forbruksvarer hadde svak-est utvikling med et fall på henholdsvis 14,9 prosent, 12 prosent og 4,2 prosent.

Antallet børsnoterte selskaper steg i 2007. Ved utgangen av året var det 241 selskaper notert på Oslo Børs mot 229 ett år tidligere. Den totale kapitaliserte verdi av disse selskapene utgjorde 2 157 mrd. kroner ved utgangen av 2007. Det ble emittert aksjer for i alt 53,7 mrd. kroner i løpet av året, mot 56,9 mrd. kroner året før. Totalomsetningen på Oslo Børs utgjorde

3 220,8 mrd. kroner i 2007. Den gjennomsnittlige daglige omsetning økte fra 10,3 mrd. kroner til 12,9 mrd. kroner.

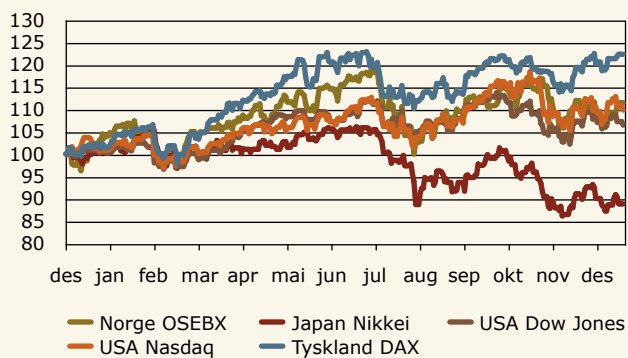
Eiersammensetningen på Oslo Børs ble lite endret i 2007. Statens eierandel er redusert til 30,3 prosent fra 31,6 prosent. Utlendingenes eierandel økte fra 39,7 prosent til 40,8 prosent. Private pensjonsfond (inkludert livsforsikringselskaper) har redusert sin eierandel fra 1,9 prosent til 1,8 prosent. Aksjefondenes andel ble redusert fra 3,8 prosent til 3,6 prosent. Privatpersoner reduserte sin eierandel fra 3,7 prosent til 3,6 prosent. Eierandelen til gruppen "andre selskaper" økte fra 17,5 prosent til 18,3 prosent.

Oslo Børs hovedindeks og delindekser 2007



Den beste sektoren på Oslo Børs var industri som omfatter selskaper som REC og Orkla. Dårligste sektor var finans med forsikringselskapet Storebrand. Oslo Børs (OSEBX) steg med 11,5 prosent i 2007.

Oslo Børs hovedindeks og utenlandske aksjemarkeder 2007 i lokal valuta



De fleste utenlandske børser ga positiv avkastning i 2007 med unntak av det japanske markedet som endte ned 11,1 prosent. Tyskland var det beste markedet med en verdistigning på over 20 prosent.

FORVALTNINGSMANDAT 2007

Statens pensjonsfond ble etablert i 2006 med utgangspunkt i Statens petroleumsfond og Folketrygdfondet. Pensjonsfondet forvaltes av Finansdepartementet, som har delegert den operative forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland til Norges Bank og Statens pensjonsfond – Norge til Folketrygdfondet.

Folketrygdfondet er en kapitalforvalter som i eget navn videreplasserer midlene til Statens pensjonsfond – Norge i finansielle instrumenter. Folketrygdfondet har ikke andre forvaltningsoppgaver enn dette. Retningslinjene for plassering av Statens pensjonsfond – Norge var i 2007 regulert i forskrift 15. desember 2006 nr. 1419. I forskriften har Finansdepartementet fastsatt de overordnede plasseringsrammene for Statens pensjonsfond – Norge, mens referanseporteføljen for måling av avkastning og risiko i 2007 ble fastsatt av Folketrygdfondets styre.

Plasseringsrammene fastsatt av Finansdepartementet regulerer hvilke aktivaklasser og markeder kapitalen til Statens pensjonsfond – Norge kan plasseres i. Fram til og med 2007 var rammene fastsatt som øvre grenser for hvor mye som kan investeres i hver aktivaklasse. Rammene ble fastsatt i forhold til anskaffelseskostnad. Geografisk var investeringsområdet begrenset til markedene i Norge, Danmark, Finland og Sverige.

Maksimalt 50 prosent av kapitalen, målt til anskaffelseskostnad, kunne investeres i aksjer. Plasseringen i aksjer notert på børs i Danmark, Finland eller Sverige (nordiske aksjer) kunne samlet ikke overstige 20 prosent av rammen for aksjeplasseringer.

Fra 2007 kan midlene også plasseres i rentepapirer av utstedere hjemmehørende i Danmark, Finland og Sverige (nordiske renter). I 2007 var rammen for nordiske renter på 10 prosent av forvaltningskapitalen (målt til anskaffelseskost). Frem til 30. november 2007 var det knyttet begrensinger til denne delen av porteføljen ved at lånene måtte være utstedt i den valuta som gjelder i utstедers hjemland (for eksempel svenske utstедere i svenske kroner). Etter 30. november 2007 opphørte denne valutabegrensingen.

For plasseringer i norske aksjer videreførte Folketrygdfondets styre hovedindeksen ved Oslo Børs (OSEBX) som referanseportefølje for 2007.

I Revidert nasjonalbudsjett 2006 ble det åpnet for at forvaltningen av nordiske aksjer i langt større grad enn før kunne forvaltes aktivt. FTFs styre valgte derfor å endre referanseporteføljen ved starten av 2007. Med virkning fra 31. januar 2007 danner aksjeindeksen VINXB grunnlag for den nordiske aksjereferanseporteføljen. Islandske selskaper og selskaper notert på Oslo Børs tas ut ved beregningen av denne delen av referanseporteføljen. Perioden mellom 31. desember 2006 og 31. januar 2007 blir betraktet som en oppstartsperiode for det nye mandatet for nordiske aksjer. For beregningsformål vil imidlertid

den nye referanseporteføljen bli brukt også for januar 2007.

Med virkning fra 15. mars 2007 bestemte styret at indeksen DnB Stat Alle skal være referanseportefølje for den statlige delen av den norske renteporteføljen. For den ikke-statlige delen av den norske renteporteføljen besluttet styret samtidig å benytte et utvalg av DnB Swapindekser som referanseportefølje. Dette utvalget ble sammensatt slik at rentefølsomheten og underliggende posisjoner ved inngangen til hver måned i størst mulig grad sammenfaller med utestående volum for private norske obligasjoner med fast rente og mer enn ett år til forfall. Andelen stat i denne delen av referanseporteføljen ble ved inngangen til hver måned satt slik at andelen reflekter andelen utestående statslån i det norske sertifikat- og obligasjonsmarked. Folketrygdfondet fikk fra 1. januar 2007 anledning til å benytte rentebytteavtaler i styringen av renterisikoen. Nødvendige interne rutiner ble etablert i starten av 2007, og en portefølje av rentebytteavtaler tilpasset renterisikoen til referanseporteføljen ble bygget opp. Perioden fra 31. desember 2006 og frem til 15. mars 2007 betraktes som en oppstartsperiode for den norske renteporteføljen. Styret fastsatte derfor ikke noen referanseportefølje for denne perioden. For beregningsformål blir den oppnådde avkastningsutvikling også lagt til grunn for referanseporteføljen i denne perioden.

For den nordiske renteporteføljen fastsatte styret at renteindeksen Lehman Global Aggregate skal danne grunnlag for referanseporteføljen. Fra 28. februar 2007 var indeksen sammensatt av lån i denne indeksen med danske utstедere denominert i danske kroner, svenske utstедere denominert i svenske kroner og finske utstедere denominert i euro. Referanseporteføljen var valuta-sikret. Porteføljen for nordiske renter ble etablert 28. februar 2007. Fra 31. oktober 2007 ble referanseporteføljen endret som tilpasning til nytt regelverk for 2008 ved at valutasikringen av referanseporteføljen opphørte. Som følge av at Finansdepartementet opphevd begrensingen om at lånene måtte være utstedt i samme valuta som gjelder i utstедers hjemland, startet

Folketrygdfondet fra 30. november en tilpasning av porteføljen til også å inneholde nye valutaer. Styret vedtok at referanseporteføljen for nordiske renter i perioden fra 30. november 2007 til 15. desember 2007 skulle følge faktisk oppnådd avkastning. Fra 15. desember 2007 var referanseporteføljen for nordiske renter sammensatt av lån i valutaene danske kroner, svenske kroner, euro, amerikanske dollar og britiske pund som inngår i renteindeksen Lehman Global Aggregate med dansk, svensk eller finsk utsteder.

utgangspunkt i forskriften, hvor rammene for 2007 var fastsatt i forhold til anskaffelseskostnad. Styret fastsatte med dette som bakgrunn aktivavekter for referanseporteføljen som ved oppstarten av året lå noe i underkant av maksimalrammen for aksjer i forskriften. For perioden frem til 28. februar 2007 var aktivavektene for referanseporteføljen satt lik aktivavektene i den virkelige porteføljen. Som en tilpasning til nye rammebetingelser gjeldende fra 1. januar 2008, har Folketrygdfondets styre i 2007 vedtatt fire endringer for aktivavektene.

Den samlede referanseporteføljen består av de fire delreferanseportefølje som er omtalt over. Aktivavektene er fastsatt med

Rammer og referanseportefølje, Statens pensjonsfond – Norge 2007

		Øvre ramme til kostpris	Referanseportefølje til markedsverdi			
			pr. 28.02.2007	pr. 30.06.2007	pr. 30.09.2007	pr. 31.12.2007
Aksjer		50,00 %	60,96 %	63,44 %	61,40 %	60,00 %
	Norske aksjer		52,09 %	54,35 %	52,43 %	51,00 %
	Nordiske aksjer	10,00 %	8,87 %	9,09 %	8,97 %	9,00 %
Renter			39,04 %	36,56 %	38,60 %	40,00 %
	Norske renter		35,38 %	33,05 %	35,00 %	34,00 %
	Nordiske renter	10,00 %	3,66 %	3,51 %	3,60 %	6,00 %

PORTEFØLJEUTVIKLING OG AVKASTNING I 2007

Folketrygdfondet (FTF) oppnådde en avkastning på 9,79 prosent på Statens pensjonsfond – Norge (SPN) i 2007. Dette er en meravkastning på 2,54 prosentpoeng, eller 2,7 mrd. kroner, sammenlignet med referanseporteføljen. Meravkastningen er et resultat av god avkastning i begge aksjeporteføljene.

Avkastningsberegningene følger den internasjonale standarden GIPS. Revisjonsfirmaet Ernst&Young har verifisert at Folketrygdfondet etterlever denne standarden.

Alle finansielle instrumenter verdsettes daglig til markedspriser. For aksjer, norske statsobligasjoner og nordiske obligasjoner brukes indeksleverandørens priser så langt disse finnes. For aksjer og nordiske obligasjoner som ikke inngår i SPNs referanseporteføljer brukes Bloomberg som priskilde. For norske private obligasjoner brukes ligningskurs som priskilde ved slutten av hvert år. Gjennom året prises norske private obligasjoner til antatt spreadpåslag. Rente- og valutaderiverater prises ved neddiskontering til aktuell swapkurve. Avkastningen for utenlandske verdipapirer beregnes i norske kroner basert på WM/Reuters valutakurser (valutakryss mot USD kl. 16.00 London-tid).

Effekten av transaksjoner tas med i avkastningsberegningen på handelsdato. Avkastningen er beregnet daglig, og er geometrisk sammenvektet for lengre perioder enn en dag.

Det ble ved starten av 2007 etablert særskilte bankkonti for hver av de fire delporteføljene. Allokering mellom delporteføljene skjer som overføring mellom de respektive delporteføljenes bankkonti.

Totalporteføljen

Markedsverdien av Statens pensjonsfond – Norge var 117 350 mill. kroner ved utgangen av 2007. Dette betyr at kapitalen har

økt med 10 410 mill. kroner siden inngangen til året. Folketrygdfondets administrasjons- og forvaltningskostnader utgjorde 53 mill. kroner, eller omlag 0,05 prosent av kapitalen i 2007. Brutto avkastning, dvs. kapitaløkningen i løpet av året tillagt administrasjons- og forvaltningskostnader, utgjorde 10 462 mill. kroner. Dette tilsvarer en avkastning på 9,79 prosent, noe som er 2,54 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljen.

For totalporteføljen er det mulig å oppnå meravkastningen på to måter, enten gjennom allokering av midler til delporteføljer eller ved verdipapirutvelgelse innad i delporteføljene (seleksjon). Dersom en delportefølje som har høyere vekt (lavere vekt) enn referanseporteføljen får bedre (dårligere) avkastning enn referanseporteføljen, får vi meravkastning som skyldes allokering.

Meravkastning som følge av seleksjon oppnås når de verdipapirene som inngår i en delportefølje samlet sett gjør det bedre enn delporteføljens referanseportefølje.

Det er verdipapirutvelgelse innad i de fire delporteføljene, dvs. seleksjon, som er den viktigste bidragsyteren til den meravkastningen som er oppnådd for SPN i 2007. Bedre avkastning i den norske aksjeporteføljen enn for hovedindeksen på Oslo Børs bidro med 2,35 prosentpoeng. Også den nordiske aksjeporteføljen bidro positivt med 0,25 prosentpoeng. Bedre avkastning for de to aksjeporteføljene enn sine respektive referanseporteføljer bidro dermed samlet sett med 2,60 prosentpoeng. Dårligere avkastning for de to renteporteføljene enn de respektive referanseporteføljer bidro derimot negativt med 0,11 prosentpoeng.

Bidrag til brutto meravkastning 2007, prosentpoeng

		Bidrag totalt	Bidrag til allokering	Bidrag til verdipapirutvelgelse	Meravkastning innenfor delportefølje
Aksjer		2,61	0,01	2,60	
	Norske aksjer	2,39	0,02	2,36	4,97
	Nordiske aksjer	0,23	-0,02	0,25	2,57
Renter		-0,07	0,04	-0,11	
	Norske renter	-0,05	0,05	-0,10	-0,27
	Nordiske renter	-0,01	-0,01	-0,01	-0,13
Samlet		2,54	0,04	2,50	

Det er gode resultater i forhold til referanseporteføljene for de to aksjeporteføljene som forklarer meravkastningen for SPN i 2007.

Statens pensjonsfond – Norge, avkastning for hvert kvartal og året 2007

	<i>Faktisk portefølje</i>	<i>Referanse- portefølje</i>	<i>Mer- avkastning</i>
1. kvartal	3,97	2,81	1,16
2. kvartal	5,79	5,59	0,21
3. kvartal	-1,10	-0,66	-0,44
4. kvartal	0,93	-0,55	1,48
Året 2007	9,79	7,25	2,54

Den norske renteporteføljen, avkastning for hvert kvartal og året 2007

	<i>Faktisk portefølje</i>	<i>Referanse- portefølje</i>	<i>Mer- avkastning</i>
1. kvartal	0,29	0,32	-0,02
2. kvartal	-1,02	-1,04	0,02
3. kvartal	1,91	2,18	-0,27
4. kvartal	1,78	1,77	0,01
Året 2007	2,96	3,23	-0,27

Den nordiske renteporteføljen, avkastning for hvert kvartal og året 2007

	<i>Faktisk portefølje</i>	<i>Referanse- portefølje</i>	<i>Mer- avkastning</i>
1. kvartal	-0,18	-0,17	-0,01
2. kvartal	-0,89	-0,82	-0,06
3. kvartal	1,92	2,06	-0,14
4. kvartal	1,69	1,61	0,08
Året 2007	2,54	2,67	-0,13

Den norske aksjeporteføljen, avkastning for hvert kvartal og året 2007

	<i>Faktisk portefølje</i>	<i>Referanse- portefølje</i>	<i>Mer- avkastning</i>
1. kvartal	7,00	4,76	2,25
2. kvartal	10,56	10,18	0,38
3. kvartal	-3,17	-2,35	-0,82
4. kvartal	1,64	-1,10	2,75
Året 2007	16,43	11,46	4,97

Den nordiske aksjeporteføljen, avkastning for hvert kvartal og året 2007

	<i>Faktisk portefølje</i>	<i>Referanse- portefølje</i>	<i>Mer- avkastning</i>
1. kvartal	4,07	3,58	0,49
2. kvartal	6,46	6,40	0,06
3. kvartal	-0,89	-1,95	1,06
4. kvartal	-6,21	-7,07	0,86
Året 2007	2,99	0,42	2,57

Totalporteføljens aktivasammensetning har gjennom året ikke avveket vesentlig fra referanseporteføljens sammensetning. Imidlertid har det vært mindre avvik som har resultert i et positivt bidrag til meravkastningen på 0,04 prosentpoeng grunnet allokering. Endringene i aktivasammensetningen i 2007 ble hovedsakelig gjennomført som følge av tilpasninger til endringer i referanseporteføljen.

I første kvartal 2007 ble det overført 1,2 mrd. kroner fra den nordiske aksjeporteføljen og 3,6 mrd. kroner fra den norske renteporteføljen. Av disse midlene ble 4,0 mrd. kroner brukt til å etablere den nordiske renteporteføljen, mens 0,8 mrd. kroner ble benyttet til å øke den norske aksjeporteføljen.

I slutten av andre kvartal og starten av tredje kvartal ble det overført 1,5 mrd. kroner fra den norske aksjeporteføljen. Den nordiske renteporteføljen ble økt med til sammen 0,1 mrd. kroner, mens den norske renteporteføljen ble økt med 1,4 mrd. kroner i andre kvartal. For den nordiske aksjeporteføljen var det ingen endringer.

I fjerde kvartal ble det overført 2,3 mrd. kroner fra den norske aksjeporteføljen og 0,3 mrd. kroner fra den norske renteporteføljen. Den nordiske renteporteføljen ble økt med 2,6 mrd. kroner.

I februar 2007 ble den norske aksjeporteføljen tilført 10,9 mill. kroner som følge av at Folketrygdfondet i 2003 solgte sine Bergesen B-aksjer med forbehold om kompensasjon dersom en eventuell dom ved tvangsinnløsning skulle gi høyere innløsningskurs enn Folketrygdfondets salgskurs. Denne kompensasjonen er ikke tatt med ved beregning av avkastningen for 2007.

Den norske renteporteføljen

Markedsverdien av den norske renteporteføljen til Statens pensjonsfond – Norge beløp seg ved siste årsskifte til 40,2 mrd. kroner. Dette er 3,3 mrd. kroner mindre enn ved utgangen av 2006. Den norske renteporteføljen ble redusert gjennom overføring til andre porteføljer med i alt 2,5 mrd. kroner i 2007. Ved starten av året ble likviditeten til den norske aksjeporteføljen på 1,9 mrd. kroner skilt ut fra den norske renteporteføljen. I tillegg er administrasjonsutgiftene til Folketrygdfondet likviditetsmessig overført fra den norske renteporteføljen.

Resultatet for den norske renteporteføljen ble 1,2 mrd. kroner. Det tilsvarer en avkastning på 2,96 prosent. Avkastningen for referanseporteføljen var 3,23 prosent. Det innebærer en mindreakstning på 0,27 prosentpoeng.

Sammensetningen av renteporteføljen, utenom statlige papirer, bestemmes i hovedsak av tilgjengeligheten av verdipapirer samt en vurdering av om den forventede avkastningen står i et rime-

lig forhold til den risiko som plasseringene representerer i forhold til statsplasseringer. Likviditeten i det norske rentemarkedet innebærer en betydelig risiko, ved at det ikke er mulig å foreta kortsiktige porteføljendringer for å styre kredittsikoen. Renterisikoen lar seg derimot styre gjennom det langt mer likvide swapmarkedet.

Etter at kontolånsordningen ble avvirket i desember 2006 ble renterisikoen i den norske renteporteføljen dramatisk redusert. Fra og med 2007 har FTF fått anledning til å bruke rentederivater, og i februar 2007 tok Folketrygdfondet for første gang i bruk rentebytteavtaler (renteswapper) i styringen av renterisikoen i den norske renteporteføljen. Arbeidet med å bygge opp renterisikoen gjennom renteswapper til ønsket nivå ble sluttført i mars.

Renten som obligasjonslån prises til kan deles opp i tre hovedkomponenter:

- i) statsrente
- ii) generelt påslag for kreditt (forskjell mellom stat og swaprente) og
- iii) kredittpåslag spesifikk for den enkelte låntager.

Det generelle påslaget for kreditt gir uttrykk for hvilken rente banker er villige til å benytte ved såkalte rentebytteavtaler. En rentebytteavtale (swap) er en avtale mellom to parter, hvor den ene parten betaler løpende kort rente mot å få en fast rente tilbake fra den andre avtaleparten.

Referanseporteføljen for norske renter har ikke innslag av kredittisiko utover det generelle påslaget for kreditt som fanges opp av de såkalte swaprentene. I forhold til renterisiko har den norske renteporteføljen gjennom 2007 vært forvaltet indeksnært. Renterisikoen til den norske renteporteføljen målt som durasjon (gjennomsnittlig forfallstid på renter og avdrag) var omlag 4 år. Det er samme nivå som for referanseporteføljen.

Mindreakstningen oppstod i tredje kvartal som følge av at uroen i de internasjonale kredittmarkedene også forplantet seg til Norge, med den konsekvens at det spesifikke kredittpåslaget for norske låntagere økte. Dette forholdet forklarer omlag 0,15 prosentpoeng av mindreakstningen i 2007. Ytterligere 0,09 prosentpoeng av mindreakstningen forklares ved at statsandelen i den norske renteporteføljen var mindre enn i referanseporteføljen. Porteføljen ble derfor hardere rammet av kreditturoen i form av at det generelle påslaget for kreditt (forskjell mellom stat og swaprente) økte. De siste 0,03 prosentpoeng av mindreakstningen forklares av noe svakere avkastning for statsdelen av porteføljen enn for statsdelen av referanseporteføljen.

Nordiske renter

Markedsverdien av den nordiske renteporteføljen til Statens pensjonsfond – Norge beløp seg ved siste årsskifte til 6,8 mrd.

kroner. Porteføljen ble etablert 28. februar 2007 gjennom kjøp av papirer for 4,0 mrd. kroner. Porteføljen ble økt med ytterligere 2,8 mrd. kroner i løpet av 2007. Avkastningen for den nordiske renteporteføljen ble 2,54 prosent. Avkastningen for referanseporteføljen var 2,67 prosent. Det innebærer en mindreakstning på 0,14 prosentpoeng.

Den nordiske renteporteføljen ble forvaltet indekxnært i 2007. Mindreakstningen skyldes to forhold. Frem til utgangen av oktober var referanseporteføljen valutasikret. Merkostnader i forbindelse med valutasikring forklarer omlag 0,07 prosentpoeng av mindreakstningen for året. De resterende 0,07 prosentpoengene forklares i hovedsak av at det i porteføljen er noe større innslag av kredittpapirer enn i referanseporteføljen.

Norske aksjer

Markedsverdien av den norske aksjeporteføljen til Statens pensjonsfond – Norge var ved utgangen av 2007 på 60,3 mrd. kroner. Dette var 7,8 mrd. kroner høyere enn året før. Den norske aksjeporteføljen ble redusert gjennom overføring av i alt 3,1 mrd. kroner til andre delpordeføljer i 2007. Ved starten av året ble likviditeten til den norske aksjeporteføljen på 1,9 mrd. kroner overført fra den norske renteporteføljen.

Resultatet for den norske aksjeporteføljen ble 9,0 mrd. kroner. Dette tilsvarer en avkastning på 16,43 prosent. Hovedindeksen på Oslo Børs oppnådde i 2007 en avkastning på 11,46 prosent. FTF oppnådde således en meravkastning på 4,97 prosentpoeng for den norske aksjeporteføljen.

Avkastningen i det norske aksjemarkedet var positiv i de to første kvartalene i 2007, og negativ i de to siste kvartalene. Meravkastningen for den norske aksjeporteføljen oppstod i første og fjerde kvartal. I første kvartal kommer meravkastningen i et stigende marked, mens det i fjerde kvartal oppnås positiv avkastning i porteføljen samtidig som referanseporteføljens avkastning er negativ.

Størst bidrag til meravkastningen har Orkla stått for, med et bidrag på 2,97 prosentpoeng. God avkastning kombinert med at SPN har en betydelig overvekt er årsaken til bidraget fra Orkla. FTF har i forvaltningen av den norske aksjeporteføljen valgt å ha tilnærmet ingen posisjon i REC da Orkla har store investeringer i dette selskapet. Denne undervekten bidrar isolert sett med en mindreakstning på 1,92 prosentpoeng. Samlet bidro dermed Orkla og REC med 1,05 prosentpoeng av FTFs meravkastning.

Overvekt i Yara International og Kongsberg Gruppen bidro også positivt med henholdsvis 1,01 og 0,75 prosentpoeng. Undervekt i Norske Skog bidro positivt med 0,90 prosentpoeng. De neste selskapene i tabellen er selskaper som inngår i hovedindeksen, men som FTF har valgt ikke å investere i. Fordelt på sektorer var det materialer og industri som bidro mest til meravkastningen med hhv. 2,29 og 1,66 prosentpoeng.

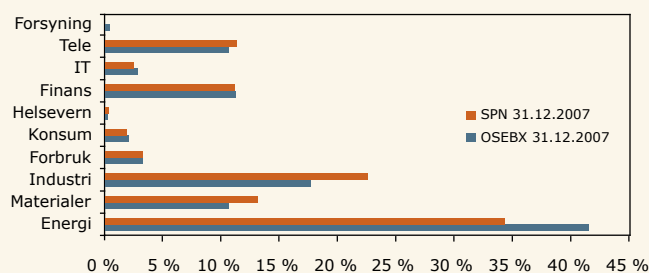
Innenfor energisektoren ble det netto kjøpt aksjer for omlag 1,4 mrd. kroner i 2007. Største nettokjøp i et enkelt-selskap var i

Bidrag til meravkastning i den norske aksjeporteføljen

Orkla	2,97
Renewable Energy Corporation	-1,92
Yara International	1,01
Norske Skog	0,90
Kongsberg Gruppen	0,75
Sevan Marine	-0,71
Golden Ocean Group	-0,49
Seadrill	-0,48
Aker Yards	0,48
PA Resources	0,39
Selskap 11-104	2,07
Sum	4,97

De viktigste enkeltbidragene til meravkastningen for den norske aksjeporteføljen kom fra sektorene materialer, der Yara og Norske Skog bidro mest, og industri, der Orkla og Kongsberg Gruppen bidro mest. REC bidro negativt. Største sektormessige bidrag fra andre selskaper kom fra energi.

Den norske aksjeporteføljens sammensetning 2007



Oslo Børs er særpreget av at sektorinndelingen er mindre spredt enn i de fleste andre markeder. Energi-sektoren er særskilt stor, mens finans er langt mindre enn i mange andre markeder.

StatoilHydro med omlag 1,3 mrd. kroner. De to største endringene i den norske aksjeporteføljen utenfor energisektoren var nettosalg i Tandberg Television på 710 mill. kroner og nettosalg i Expert på omlag 438 mill. kroner.

Ved årets slutt var det investert i 48 selskaper i den norske aksjeporteføljen. Det er åtte selskaper mer enn ved utgangen av 2006. I alt ble det tatt inn ti nye selskaper og solgt ut tre selskaper i porteføljen i 2007. Det var i tillegg en økning på ett selskap som følge av fisjon.

Målt etter markedsverdi utgjorde de ti største plasseringene 77,7 prosent av den norske aksjeporteføljen ved utgangen av året. Det er en økning på 3,5 prosentpoeng fra året før. De ti største selskapenes andel av hovedindeksen utgjorde omlag 65,2 prosent ved utgangen av året.

Nordiske aksjer

Markedsverdien av den nordiske aksjeporteføljen til Statens pensjonsfond – Norge var ved utgangen av 2007 på 10,0 mrd. kroner. Dette var 0,9 mrd. kroner lavere enn ved utgangen av 2007. Den nordiske aksjeporteføljen ble redusert gjennom overføring av i alt 1,2 mrd. kroner til andre delporteføljer i 2007. Resultatet for den nordiske aksjeporteføljen ble 0,3 mrd. kroner. Det ga en avkastning på 2,99 prosent i 2007. Målt mot referanseindeksen, som hadde en avkastning på 0,42 prosent, var meravkastningen på 2,57 prosent.

Avkastningen i det nordiske aksjemarkedet var positiv i de to første kvartalene i 2007 og negativ i de to siste kvartalene. Det var meravkastning i alle kvartalene. Størst meravkastning ble oppnådd i tredje og fjerde kvartal.

De største enkeltbidragene til meravkastningen i den nordiske aksjeporteføljen kom fra Nokia med et bidrag på 0,73 prosentpoeng, og de to bankene Swedbank og Skandinaviska Enskilda Banken med et bidrag på hhv. 0,56 og 0,55 prosentpoeng.

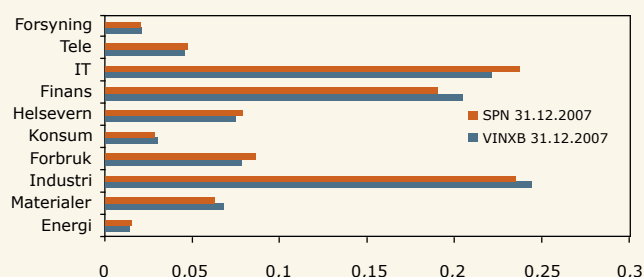
I januar ble forvaltningen av den nordiske aksjeporteføljen betydelig endret, ved at antallet selskaper i porteføljen ble økt fra 32 til 124 selskaper. Referanseporteføljen ble også endret fra aksjeindeksen NOREX 30 til aksjeindeksen VINXB. De endringer som ble foretatt i januar preger naturligvis endringene på årsbasis. Posisjonene i de nye selskapene ble finansiert gjennom salg av aksjer i de selskapene som inngikk i den tidligere referanseporteføljen. Som følge av at rammene for investeringer i nordiske aksjer var gitt i forhold til bokført kapital, medførte omleggingen større salg enn kjøp i den nordiske aksjeporteføljen. Årsaken var at realiserte gevinster ikke kunne reinvesteres fullt ut i andre nordiske aksjer.

Bidrag til meravkastning i den nordiske aksjeporteføljen

Nokia	0,73
Swedbank	0,56
Skandinaviska Enskilda Banken	0,55
Electrolux	0,31
Nokian Renkaat	0,26
Astra Zeneca	-0,24
Millicom International Cellular	-0,23
OMX	-0,15
FLSmidth & Co	-0,14
Vestas Wind Systems	-0,12
Selskap 11-179	1,03
Sum	2,57

De viktigste enkeltbidragene til meravkastningen for den nordiske aksjeporteføljen kom fra sektorene finans, der Swedbank og Skandinaviska Enskilda Banken bidro mest, og IT, der Nokia stod for nesten hele bidraget.

Den nordiske aksjeporteføljes sammensetning 2007



Det nordiske aksjemarkedet er langt mer spredt i sektorinndelingen enn det norske aksjemarkedet. IT-sektoren er preget av de to mobiltelefonsekskapene Ericsson og Nokia. Avviket i sektorinndeling fra referanseporteføljen er mindre for den nordiske aksjeporteføljen enn for den norske aksjeporteføljen.

RISIKO OG RAMMER

I forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge er det en rekke risikofaktorer som Folketrygdfondet (FTF) må forholde seg til. Noen av risikofaktorene oppstår som følge av bevisste valg og er en type risiko FTF velger å ta med sikte på å oppnå god avkastning. Andre typer risiko oppstår uavhengig av investeringsvalgene, og er en type risiko som ikke er ønsket og heller ikke gir uttelling i form av bedre resultater. FTF legger betydelig vekt på å styre og kontrollere de ulike risikotypene ved å fastsette interne rammer, kontrollere at disse overholdes samt overvåke virksomheten forøvrig.

Markedsrisiko

For Statens pensjonsfond – Norge er nivået på markedsrisikoen i stor grad styrt av mandatet for forvaltningen. For 2007 har derfor de rammene Finansdepartementet har gitt i forskrift og den referanseportefølje FTFs styre har fastsatt, vært bestemmende for nivået på markedsrisiko.

Folketrygdfondets styre fastsatte for 2007 rammer for hvor mye markedsrisikoen i den faktiske porteføljen kan avvike fra markedsrisikoen i referanseporteføljen, målt med begrepet forventet relativ volatilitet. Relativ volatilitet gir uttrykk for hvor mye avkastningen på den faktiske porteføljen forventes å avvike med i forhold til referanseporteføljens avkastning. En relativ volatilitet på 2 prosent innebærer at avkastningen, gitt visse forutsetninger, kan forventes å ikke avvike mer enn +/- 2 prosentpoeng fra avkastningen til referanseporteføljen i to av tre år. Et lavt tall for relativ volatilitet tilsier at porteføljen forvaltes nært opp til indekssammensetningen (indeksnært), mens et høyt tall for relativ volatilitet tilsier at porteføljen forvaltes aktivt. I 2007 har de to renteporteføljene vært forvaltet indeksnært, mens den norske

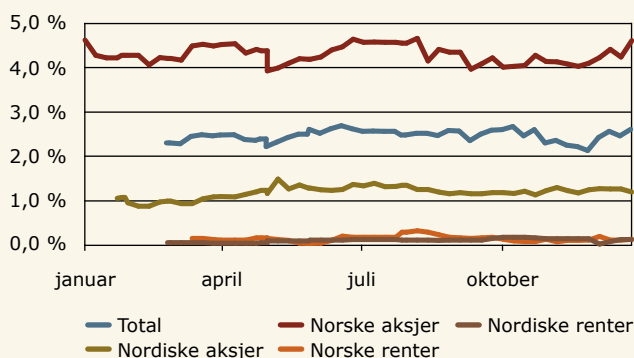
aksjeporteføljen har blitt forvaltet aktivt. Den nordiske aksjeporteføljen har også blitt forvaltet aktivt, men i mindre grad enn den norske aksjeporteføljen.

For totalporteføljen fastsatte styret en ramme for forventet relativ volatilitet på 3,5 prosent for 2007. Styret fastsatt også følgende rammer for de fire delporteføljene: 1,25 prosent for norske renter, 0,5 prosent for nordiske renter, 7,5 prosent for norske aksjer og 3,5 prosent for nordiske aksjer. Forvaltningen har i 2007 vært innenfor de rammer styret har satt, både på delporteføljene og for totalporteføljen.

Folketrygdfondet tester om faktisk meravkastning er på det nivå vi kan forvente gitt anslagene for forventet relativ volatilitet. Dette er illustrert i egen figur som viser meravkastning og forventet relativ volatilitet og tilhørende konfidensintervall for den norske aksjeporteføljen.

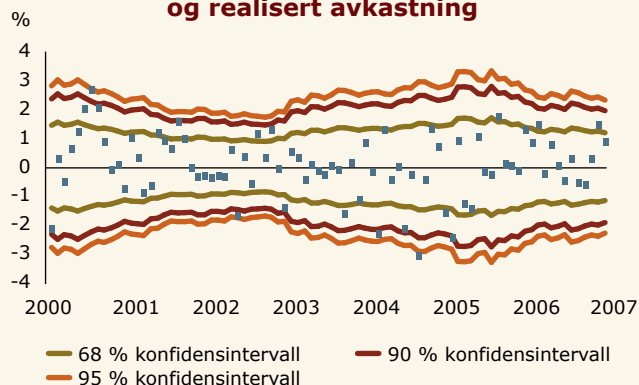
Punktene i figuren viser månedlig meravkastning i 2001–2007. Modellen tilsier at omlag 68 prosent av månedene skal ligge

Forventet relativ volatilitet 2007



Relativ volatilitet er et mål for hvor mye avkastningen antas å avvike fra avkastningen til referanseporteføljen. Relativ volatilitet på 2,5 prosent innebærer at avkastning til porteføljen i 2 av 3 år antas å avvike mer enn 2,5 prosentpoeng fra avkastningen til referanseporteføljen. Forventet relativ volatilitet er størst for norske aksjer og minst for de to renteporteføljene.

Norske aksjer, konfidensintervall for forventet relativ volatilitet og realisert avkastning



Realisert avkastning har stort sett vært innenfor de ulike konfidensintervallene. Det kan se ut som om de observerte meravkastningene varierer mindre enn det som kan forventes ut fra forventet relativ volatilitet. Det er imidlertid for få observasjoner til å kunne si at modellen har overdrevet risikoanslagene.

innenfor de to innerste konfidensintervallene. Tilsvarende for de to ytre intervallene er hhv 90 prosent og 95 prosent. Figuren indikerer at anslagene for forventet relativ volatilitet svakt overdriver den faktiske utviklingen. Folketrygdfondet startet høsten 2007 opp et arbeid for å anskaffe et nytt risikomålingsverktøy. Foreløpige analyser fra aktuelle leverandører synes å bekrefte at dagens risikomålingsverktøy til en viss grad overestimerer relativ volatilitet.

Kredittrisiko

Folketrygdfondets styre har fastsatt maksimalrammer for kredittkspenning (inkl. motpartsrisiko) mot ulike utstedere og motparter. Rammene er basert på rating fra internasjonale kredittvurderingsfirmaer og karakteristika ved regnskapsdata fra det enkelte selskap.

For låntagere uten rating fra et internasjonalt kredittvurderingsfirma er rammene bestemt med utgangspunkt i låntagers regnskap og balanse.

Operasjonell risiko

Folketrygdfondets styre har fastsatt overordnede internkontrollprinsipper for Folketrygdfondet. Disse prinsippene samsvarer i stor grad med Kredittilsynets forskrift om internkontroll i finansinstitusjoner. Det er en overordnet målsetting at FTFs internkontroll på sikt skal være i tråd med beste internasjonale praksis.

Operasjonell risiko finnes i hele organisasjonen og er knyttet til faren for tap som følge av utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser eller systemer, herunder menneskelige feil. For å ivareta et godt kontrollmiljø er det viktig at hele organisasjonen deltar i arbeidet med å kartlegge og vurdere de ulike risikoelementene, slik at hensiktsmessige kontroll- og rapporteringsrutiner kan etableres.

FTF har i 2007 arbeidet systematisk med internkontroll og risikostyring, og hele virksomheten har deltatt i gjennomføring av den årlige risikoanalysen hvor ulike risikoer og aktuelle tiltak er identifisert. Med utgangspunkt i risikoanalysen er det lagt ned et betydelig arbeid for ytterligere å forbedre interne retningslinjer og rutiner som skal bidra til å redusere operasjonell risiko i størst mulig grad.

Folketrygdfondet har i 2007 fått utvidede investeringsrammer, herunder anledning til å investere i rentebærende papirer i Norden og benytte rente- og valutaderivater. For å minimere den operasjonelle risikoen knyttet til nye markeder og instrumenter, er det lagt stor vekt på å etablere og dokumentere rutiner før investeringer i nye instrumenter har vært gjennomført.

Det er i løpet av året ikke avdekket vesentlige operasjonelle feil.

Oppfølging av rammer

Det har i løpet av 2007 ikke vært brudd på de rammer som Finansdepartementet har fastsatt i forskrift for forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge.

Det ble imidlertid oppdaget to brudd på de rammer styret hadde fastsatt for virksomheten. Det ene bruddet gjaldt overskridelse av en kredittramme, mens det andre bruddet gjaldt totalengasjement mot en finansinstitusjon. Bruddene ble raskt oppdaget, og posisjonene ble avhendet uten tap for Statens pensjonsfond – Norge.

Renteporteføljene fordelt etter kredittvurdering 31.12.2007

<i>Den norske renteporteføljen</i>	<i>S&P</i>	<i>Moody's</i>	<i>Fitch</i>	<i>Beste rating*</i>	<i>Norske meglerhus**</i>	<i>Beste rating inkl. norske meglerhus</i>
AAA/Aaa - den norske stat	29,3 %	29,3 %	29,3 %	29,3 %	29,3 %	29,3 %
AAA/Aaa - andre	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	3,5 %	4,8 %
AA/Aa	0,0 %	4,8 %	0,0 %	4,8 %	0,0 %	4,8 %
A	1,3 %	0,0 %	10,9 %	6,1 %	38,8 %	34,0 %
BBB/Baa	4,8 %	1,0 %	2,8 %	4,9 %	20,7 %	22,3 %
BB/Ba	0,9 %	0,0 %	0,0 %	0,9 %	3,8 %	3,8 %
Lavere	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Ingen vurdering	62,3 %	63,6 %	55,6 %	52,6 %	3,8 %	1,0 %

<i>Den nordiske renteporteføljen</i>	<i>S&P</i>	<i>Moody's</i>	<i>Fitch</i>	<i>Beste rating*</i>
AAA/Aaa - stat i egen valuta	42,5 %	40,5 %	42,2 %	42,7 %
AAA/Aaa - andre	20,9 %	26,7 %	2,7 %	31,9 %
AA/Aa	8,0 %	10,9 %	2,5 %	15,6 %
A	10,5 %	8,7 %	11,9 %	7,4 %
BBB/Baa	2,4 %	2,4 %	2,4 %	2,4 %
BB/Ba	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Lavere	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Ingen vurdering	15,7 %	10,8 %	38,3 %	0,0 %

* Høyeste rating fra alle de utenlandske ratingbyråene sett under ett.

** DnB NOR Markets, First Securities, Nordea Markets.

Utstedere av rentebærende verdipapirer kan betale ratingbyråer for å gi en vurdering av kredittkvaliteten.

Kredittvurdering gitt av norske meglerhus/banker er ikke en rating, men en indikasjon på hva en rating kunne vært.

Høyeste rating er AAA fra Standard & Poor's (S&P) og Fitch og Aaa fra Moody's.

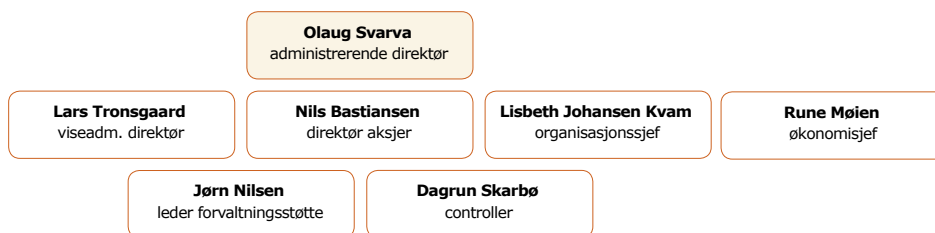
Karakterskalene går fra AAA til D (default). Karakter på BBB eller bedre anses å være «Investment grade».

BB og lavere karakteriseres som «speculative grade».

FOLKETRYGDFONDETS ADMINISTRASJON

pr. 01.03.08

Ledergruppen



Aksjeavdelingen

Aksjeavdelingen har ansvar for

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



Rente- og makroavdelingen

Rente- og makroavdelingen har ansvar for

- forvaltning av rente- og valutainstrumenter
- likviditets- og valutastyring
- analyse av utviklingen i rentemarkedene
- konjunkturrapportering og makroøkonomiske analyser
- strategikutvikling, forvaltningsmetodikk og investeringsanalyser



Forvaltningsstøtte

Forvaltningsstøtte har ansvar for

- rapportering og analyser av avkastnings- og risikoutvikling
- utvikling av metoder og systemer for risikoovervåking og -styring
- gjennomføring av ulike markeds- og investeringsanalyser
- kontroll av overholdelse av fullmakter/rammer



Økonomiavdelingen

Økonomiavdelingen har ansvar for

- oppgjør vedrørende kjøp/salg av finansielle instrumenter
- budsjettoppfølging, regnskapsføring og -rapportering
- drift og overvåking av IT-systemene
- personaladministrative oppgaver
- resepsjon, sentralbord, arkiv og andre administrative tjenester



AVKASTNINGSUTVIKLINGEN OVER FLERE ÅR

Tidshorisonten til Statens pensjonsfond – Norge (SPN) er lang, og lengre enn det som er vanlig for mange andre fond. I evaluering av om Folketrygdfondet (FTF) gjør en god jobb i forvaltningen av SPN er derfor resultatutviklingen over tid sentral. Resultatomtalen for flere år omhandler avkastning og risikojustert avkastning for den norske aksjeporteføljen, den nordiske aksjeporteføljen, den norske renteporteføljen og for SPN totalt. Den nordiske renteporteføljen ble etablert i 2007 og er derfor ikke omtalt her.

For tiårsperioden 1998–2007 har FTF oppnådd en gjennomsnittlig årlig meravkastning på 0,19 prosent. For delporteføljene er det meravkastning for de to aksjeporteføljene og mindreakstning for den norske renteporteføljen. Meravkastningen øker når det justeres for ulikt risikonivå i porteføljen i forhold til referanseporteføljen. For den norske aksjeporteføljen er det god avkastning i perioder hvor aksjekursene på Oslo Børs faller som har skapt det gode resultatet over tid.

Avkastningen for perioden 1998–2007 er beregnet med utgangspunkt i daglig avkastning for alle delporteføljene som er geometrisk sammenvektet. Avkastningstallene for porteføljene i hele denne perioden er beregnet i henhold til prinsippene i GIPS (Global Investment Performance Standards).

I desember 2006 ble kontolånsordningen avvirket, og med det ble SPNs kapital nær halvert. Aksjeandelen i porteføljen økte som følge av avviklingen, fra under 30 prosent til nær 60 prosent. Innad i den norske renteporteføljen økte andelen private rentepapirer fra omlag 20 prosent til omlag 65 prosent. Avviklingen av kontolånsordningen, som er nærmere omtalt avslutningsvis i artikkelen, medførte en betydelig omlegging av mandatet, både for den norske renteporteføljen og totalporteføljen. Ved betydelige endringer i mandat er det i henhold til GIPS ikke riktig å sammenligne perioder før og etter et slikt skifte. I GIPS-rapportene, som er tilgjengelig på Folketrygdfondets internettsider www.ftf.no, er det derfor ikke vist flerårstall for den norske renteporteføljen og totalporteføljen. For nordiske aksjer er det heller ikke vist flerårstall i

GIPS-rapporten. Dette fordi nordiske aksjer fikk ny referanseportefølge fra 2007, og som følge av dette ble antallet selskaper i porteføljen betydelig økt i løpet av januar 2007.

I tabellene i denne artikkelen er imidlertid hele historikken tatt med. Det understrekes at tallene, både for den norske renteporteføljen og totalporteføljen, er preget av nytt mandat som følge av at kontolånsordningen ble avvirket. I tekstmotalen legges det derfor mest vekt på den norske aksjeporteføljen, hvor det ikke har vært noe skifte i mandatet og hvor det foreligger historikk for hele tiårsperioden.

For totalporteføljen er avkastningen for tiårsperioden 1998–2007, som et årlig geometrisk gjennomsnitt, 7,68 prosent. Dette er 0,19 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljen. God avkastning for den norske aksjeporteføljen er årsaken til meravkastningen for hele Statens pensjonsfond – Norge i tiårsperioden. Også for den siste treårsperioden er det meravkastning for totalporteføljen, mens det for den siste femårsperioden er mindreakstning. Den norske aksjeporteføljen har en avkastning på 11,51 prosent som et

årlig geometrisk gjennomsnitt de siste 10 årene. Det er 1,48 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljen. Både for treårsperioden og femårsperioden er det mindreakstning for den norske aksjeporteføljen.

Målt ved geometrisk årlig gjennomsnitt har den nordiske aksjeporteføljen en avkastning på 5,41 prosent etter oppstartsmåneden mai 2001. Siden oppstarten er meravkastningen 0,07 prosentpoeng på årlig basis. Frem til utgangen av 2004 ble ikke referanseporteføljen justert for kildeskatt på utbytte. Dersom slik skatt trekkes fra referanseporteføljens avkastning, øker meravkastningen til 0,27 prosentpoeng på årsbasis. For den nordiske aksjeporteføljen har det vært meravkastning uansett hvilken tidsperiode som legges til grunn.

Bedre avkastningsutvikling over tid enn referanseporteføljen kan skyldes at porteføljen har et annet risikonivå enn referanseporteføljen. For å belyse dette er ulike risikotall og risikojustert avkastningstall for tiårsperioden 1998–2007 beregnet. Avkastningstallene i denne tabellen er beregnet som aritmetisk månedlig gjennomsnitt, og er

Gjennomsnittlige tidsvektede avkastningsrater for perioden 1998-2007 (årlig prosent)

Totalporteføljen

Beregningsperiode	SPN	Referanseporteføljen	Differanseavkastning
2007	9,79	7,25	2,54
2005–2007 3 år	9,97	9,34	0,63
2003–2007 5 år	11,32	11,71	-0,39
1998–2007 10 år	7,68	7,49	0,19

Den norske renteporteføljen

Beregningsperiode	SPN	Referanseporteføljen	Differanseavkastning
2007	2,96	3,23	-0,27
2005–2007 3 år	2,36	2,53	-0,17
2003–2007 5 år	4,61	5,33	-0,73
1998–2007 10 år	5,31	5,65	-0,34

Den norske aksjeporteføljen

Beregningsperiode	SPN	Referanseporteføljen	Differanseavkastning
2007	16,43	11,46	4,97
2005–2007 3 år	26,57	27,52	-0,95
2003–2007 5 år	32,40	33,63	-1,23
1998–2007 10 år	11,51	10,03	1,48

Den nordiske renteporteføljen

Beregningsperiode	SPN	Referanseporteføljen	Differanseavkastning
2007	2,54	2,67	-0,13

Den nordiske aksjeporteføljen

Beregningsperiode	SPN	Referanseporteføljen	Differanseavkastning*
2007	2,99	0,42	2,57
2005–2007 3 år	16,94	16,15	0,79
2003–2007 5 år	22,50	22,37	0,13
mai 2001–2007 (6 år 8 mnd)	5,41	5,34	0,07

* Fra 1. januar 2005 er avkastning for referanseporteføljen justert slik at tilbakeholdt skatt på utbytte hensyntas.

Effekt av tilbakeholdt skatt fra utbytte øker meravkastningen for fem år til 0,31 prosent og til 0,27 prosent for perioden på 6 år og 8 måneder.

Regresjonsanalyse

	Totalt	Norske aksjer	Nordiske aksjer	Nordiske renter	Norske renter
Gjennomsnittlig avkastning (aritmetisk), årlig prosent	7,52	13,04	7,72	3,18	5,22
Gjennomsnittlig meravkastning, årlig prosent	0,16	1,05	0,06	-0,15	-0,34
Gjennomsnittlig alfa, årlig prosent	0,47	1,68	0,08	-0,14	-0,14
T-verdi alfa	1,29	1,28	0,32	-0,66	-0,86
Gjennomsnittlig betabidrag	-0,31	-0,62	-0,02	-0,02	-0,20
Beta	0,88	0,92	0,99	1,01	0,78
T-verdi beta	-5,52	-4,84	-1,97	1,33	-13,52
R-kvadrert	0,94	0,96	1,00	1,00	0,95
Standardavvik feilledd	1,05	4,11	0,65	0,17	0,50
Anslag risikofri rente	4,64	4,64	4,02	4,52	4,64
Antall observasjoner	120	120	79	10	120

Risikojustert avkastning og flere risikokomponenter

	Totalt	Norske aksjer	Nordiske aksjer	Nordiske renter	Norske renter
Relativ volatilitet	1,27	4,50	0,67	0,19	0,79
Standardavvik portefølje	4,54	20,21	21,90	5,94	2,41
Standardavvik referanse	4,97	21,62	22,03	5,86	2,93
Informasjonsrate	0,12	0,23	0,09	-0,82	-0,43
Informasjonsrate (Appraisal Ratio)	0,17	0,41	0,12	-0,81	-0,15
Informasjonsrate pga beta ulik 1	-0,05	-0,17	-0,04	-0,01	-0,28
Risikojustert meravkastning :					
- Alfa	0,18	1,68	0,08	-0,14	-0,08
- M ²	0,43	1,64	0,08	-0,13	-0,22

Alfa (α) er den del av avkastningen som ikke er forklart ved at beta er ulik markedsbetaen på 1.

Beta (β) uttrykker hvor mye av porteføljens avkastning som kan forklares av markedet (i dette tilfellet av referanseporteføljen).

En beta over 1 indikerer at porteføljen beveger mer enn børsen. En beta under 1 indikerer at porteføljen beveger seg mindre enn børsen.

CAPM er definert ved $R_p = R_f + \beta_p(R_m - R_f)$, hvor R_p er porteføljens avkastning, R_f er risikofri rente og R_m er markedets avkastning (referanseporteføljen er her brukt som et uttrykk for markedet). Hver enkelt månedlige observasjon av R_m og R_p er fratrukket R_f for den aktuelle måned. Alfa fremkommer da som konstantleddet i regresjonen $(R_p - R_f) = \alpha_p + \beta_p(R_m - R_f) + \varepsilon_p$, hvor ε_p er et såkalt standardfeilledd med forventning lik 0.

T-verdi er et uttrykk for statistisk signifikans til en estimert koeffisient (her alfa og beta). En absolutt t-verdi høyere enn 1,98 (ved 118 frihetsgrader) gir uttrykk for at koeffisienten er signifikant på 95 prosentnivå. Gjennomsnittlig betabidrag er $(R_p - R_m) - \alpha_p$.

R-kvadrert gir i en lineær regresjon som her et uttrykk for korrelasjonen mellom porteføljen og markedet.

Standardavvik feilledd gir uttrykk for variasjon i porteføljens avkastning som ikke kan forklares av variasjon i markedets avkastning.

Anslag risikofri rente er gjennomsnittet for risikofri rente som er brukt i regresjonen.

Relativ volatilitet er et uttrykk for variasjon i forskjellen mellom avkastningen til porteføljen og referanseporteføljen, målt ved standardavvik.

Standardavvik (σ) er et matematisk mål for hvor mye observasjonene til en tidsserie svinger rundt tidsseriens gjennomsnitt.

Informasjonsrate (IR) er et mål på meravkastning per aktiv risikoenhet. IR beregnes som forholdstallet mellom meravkastning og relativ volatilitet.

Appraisal ratio er IR for $\beta_p = 1$

Risikojustert meravkastning uttrykt ved M^2 er porteføljens risikojusterte avkastning fratrukket markedets avkastning, R_m .

Porteføljens risikojustering blir gjort ved å skalere porteføljens virkelige avkastning, R_p med en faktor som bestemmes av forholdet mellom standardavviket til markedet og porteføljen (σ_m/σ_p).

gjengitt på årlig basis ved å multiplisere med 12. Tallene for regresjonsanalysene er beregnet med utgangspunkt i kapitalverdimodellen (CAPM).

Risiko er her målt på to ulike måter, som standardavvik og med utgangspunkt i CAPM. Med unntak av den nordiske renteporteføljen er det et gjennomgående trekk at standardavviket for porteføljene til SPN er lavere enn for de respektive referanseporteføljer. Ved kapitalverdimodellen estimeres porteføljens beta. En beta på 1 innebærer at porteføljen har samme risikonivå som referanseporteføljen. For totalporteføljen, den norske renteporteføljen og den norske aksjeporteføljen er beta signifikant mindre enn markedsbetaen på 1. Det betyr at Folketrygdfondet i forvaltningen av SPN har tatt mindre risiko enn risikonivået til referanseporteføljene. Lavere risiko for SPNs porteføljer enn for

referanseporteføljen, både målt ved standardavvik og beta, medfører at risikojustert meravkastning, målt som M^2 og alfa, er høyere enn ujustert meravkastning.

Alfa er den delen av avkastningen som ikke er forklart ved at beta er ulik markedsbetaen på 1. For den norske aksjeporteføljen er alfa 1,68 på årsbasis. Den gjennomsnittlige meravkastningen (utregnet som $12 \cdot$ månedlig meravkastning) på 1,05 prosent kan deles opp i en risikojustert meravkastning på 1,68 prosentpoeng og en negativ komponent på 0,63 prosentpoeng som følge av at beta har vært lavere enn 1.

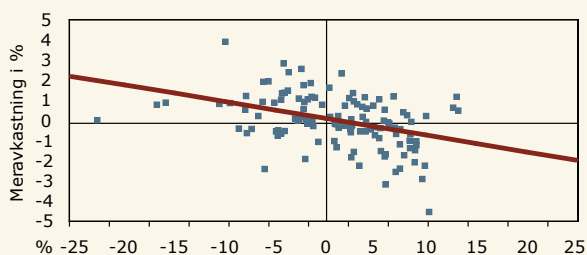
Mens beta fra regresjonen var signifikant mindre enn 1, er ikke alfakomponenten for den norske aksjeporteføljen signifikant større enn 0. Det gjør at dekomponeringen av avkastningen i

avsnittet over ikke kan brukes som et statistisk bevis på at forvaltningen av den norske aksjeporteføljen har vært bedre enn slavisk å følge referanseporteføljen.

Figuren nedenfor indikerer at det er når avkastningen på børsen er negativ at det oppnås meravkastning for den norske aksjeporteføljen. Ved å dele opp de 120 månedene i to datasett, hvor avkastningen til referanseporteføljen er hhv. negativ og positiv hver for seg, kan disse effektene studeres nærmere. Vi har 49 måneder med nedgang og 71 måneder med oppgang for Oslo Børs.

Betaen, som var 0,92 for hele datasettet, er 0,89 i oppgangsmånedene og 0,99 i nedgangsmånedene. Mens betaen fortsatt er signifikant mindre enn 1 i oppgangsmånedene, er den altså nær 1 i nedgangsmånedene. Det

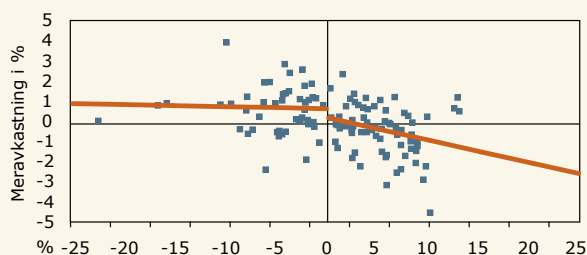
Meravkastning vs referanseporteføljens avkastning, norske aksjer 1998-2007



Referanseporteføljens avkastning, månedlige observasjoner

Beta for porteføljen er 0,92. Her er regresjonslinjen for CAPM tegnet inn som den røde kurven. Den har en helning som representerer en beta på 0,92 og krysser x-aksen i punktet 0,14 ($0,14 \cdot 12 = 1,68$), som viser at alfa er 1,68 på årsbasis.

Meravkastning vs referanseporteføljens avkastning, norske aksjer 1998-2007



Referanseporteføljens avkastning, månedlige observasjoner

Her er beta for porteføljen utregnet for observasjonene med oppgang og nedgang på børsen hver for seg. For månedene med nedgang på børsen er beta 0,99 og for månedene med oppgang på børsen er beta 0,89. Til venstre for knekkpunktet for den oransje linjen er det større tyngde av observasjoner over den oransje linjen enn til høyre for knekkpunktet. Det indikerer at det har blitt generert mer alfa i nedgangsperioder enn i oppgangsperioder. I nedgangsperioder er alfa 7,47 prosent på årsbasis og signifikant større enn 0, mens alfa er 2,42 prosent på årsbasis i oppgangsperioder.

kan tyde på at det er observasjonene fra oppgangsmånedene som forklarer hvorfor beta for hele perioden er mindre enn 1.

For alfakomponenten finner vi nå at den er hele 7,47 prosent på årsbasis i nedgangsmånedene og signifikant større enn 0. Også for oppgangsmånedene er alfa større enn for hele datasettet. I likhet med hele datasettet er alfa ikke signifikant større enn 0 i oppgangsmånedene.

Tallmaterialet viser at Folketrygd-fondets disposisjoner i forvaltningen av den norske aksjeporteføljen har medført lavere risiko målt ved beta enn for referanseporteføljen. Lavere risiko synes å være tydeligst i månedene med oppgang. Både i oppgangsmånedene og i nedgangsmånedene for Oslo Børs er det skapt risikojustert meravkastning målt med alfa. I nedgangsmånedene er alfakomponenten særskilt kraftig. Det er dermed de gode egenskapene til porteføljen i

nedgangsmånedene som forklarer meravkastningen til den norske aksjeporteføljen. Lavere beta enn 1 for hele perioden sett under ett bidrar negativt til meravkastningen, men denne virkningen er langt svakere enn effekten av alfa.

Avvikling av kontolånsordningen

Kontolån er innskudd i statskassen som Folketrygdfondet i forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge tidligere har benyttet som plasseringsform. Reglementet som gjaldt for Folketrygdfondet inntil 31. desember 2006 og utfyllende regler gitt av Finansdepartementet ga en øvre grense for beholdning av verdipapirer utstedt av privat sektor, dvs. aksjer og rentepapirer, på 35 prosent av bokført kapital. Den resterende kapitalen, foruten markedsomsatte statspapirer som maksimalt kunne utgjøre 5 mrd. kroner, måtte plasseres i kontolån.

Kontolånsbetingelsene var knyttet opp til markedsbetingelsene for statsobligasjoner og statskasseveksler slik de ble priset på Oslo Børs.

Stortinget vedtok i desember 2006, ved behandlingen av St. prp. nr. 31 (2006–2007) Ny saldering av statsbudsjettet 2006, at kontolånene til Statens pensjonsfond – Norge skulle innløses, og at deler av belø-

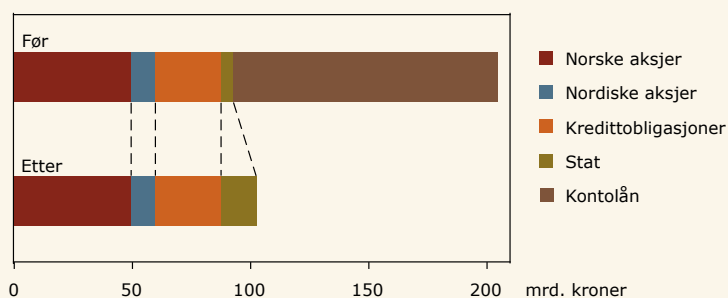
pet skulle tilbakeføres fra fondet til statskassen og deler av beløpet skulle konverteres til ordinære omsættelige statspapirer.

Konverteringen og nedskrivningen skjedde gjennom tre transaksjoner i desember 2006:

- Innløsning av fondets kontolån til statskassen til markedsverdi
- En rettet emisjon av statspapirer til fondet med markedsverdi lik det beløpet som ble konvertert
- Tilbakeføring av kapital fra fondet til statskassen, tilsvarende markedsverdien av kontolånene minus markedsverdien av den rettede emisjonen

De tre transaksjonene ble gjennomført med oppgjør 29. desember 2006 og gikk beløpsmessig mot hverandre, slik at det ikke skjedde noen betaling mellom statskassen og Statens pensjonsfond – Norge. Størrelsen på markedsverdien ble fastlagt 7. desember 2006 lik gjenstående kjøpskurs på Oslo Børs for de ulike statsobligasjoner som de respektive kontolån skygget betingelsene til. I alt ble det innløst kontolån for 111,8 mrd. kroner. Den rettede emisjonen skjedde også til kjøpskurs 7. desember 2006 og var i alt på 10 mrd. kroner, slik at det beløp som ble tilbakeført statskassen var 101,8 mrd. kroner.

Effekten av nedskrivning av kontolån og emisjon av statsobligasjoner



ETISK FORSVARLIG FORVALTNING

Folketrygdfondets investeringsfilosofi innebærer at vi, med utgangspunkt i fundamentale analyser, aktivt velger ut de selskapene vi ønsker skal inngå i vår aksjeportefølje. Vi mener at kvalitetsselskaper, preget av god drift, sunne verdier og gode etiske holdninger, leverer de beste resultatene over tid. Helt siden Folketrygdfondet (FTF) i 1991 fikk anledning til å investere i aksjer har etisk forsvarlige investeringer derfor vært en del av Folketrygdfondets investeringsprofil. Det arbeidet vi legger ned i å velge ut selskaper vi mener er kvalitativt gode, herunder vektlegger etiske holdninger og handlinger, har i vesentlig grad bidratt til at Folketrygdfondet over tid har oppnådd meravkastning i forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge.

Folketrygdfondet erkjenner at etikkområdet inneholder mange komplekse spørsmål og problemstillinger. Vi mener imidlertid at det er viktig med gjennomtenkte holdninger i forbindelse med etikk, og at en systematisk og kontinuerlig prosess kan bidra til å øke bevisstheten på området.

Hvorfor er etikk viktig?

Folketrygdfondet er en selektiv investor som ønsker å investere i selskaper med høy kvalitet på drift og ledelse. Vi mener selskaper med høy kvalitet er en kilde til meravkastning ved at de leverer bedre avkastning over tid.

Høy kvalitet på drift og ledelse innebærer også høy kvalitet på selskapets etiske holdninger og handlinger. Folketrygdfondet ønsker ikke å foreta investeringer som utgjør en uakseptabel risiko for at Statens pensjonsfond – Norge medvirker til uetiske handlinger eller unnlatelser. Dette fordi en slik medvirkning vil redusere en bærekraftig utvikling, langsiktig verdiskaping og derigjennom kunne redusere Folketrygdfondets avkastning over tid.

I 2004 fastsatte Folketrygdfondet etiske retningslinjer for investeringsvirksomheten. Siden den gang har vi arbeidet med å etablere en systematisk prosess for utøvelse av etikk og etiske vurderinger i det løpende forvaltningsarbeidet. FTF overvåker alle investeringer både på aksje- og kredittsiden løpende, slik at eventuelle brudd på Folketrygdfondets investeringsprinsipper fanges opp på et tidlig tidspunkt.

Selv om Folketrygdfondets etiske retningslinjer gjelder for hele porteføljen, er det imidlertid nødvendig å benytte ulike metoder i oppfølgingen av delporteføljene. For investeringer i nordiske aksjer og rentebærende papirer utstedt av nordiske selskaper, følges de beslutninger Finansdepartementet tar på bakgrunn av anbefalingene fra Etikkrådet for Statens pensjonsfond – Utland. Dersom Finansdepartementet beslutter at det er et selskap Statens pensjonsfond – Utland ikke skal investeres i, vil dette selskapet også bli trukket ut av Folketrygdfondets investeringsunivers. For norske selskaper hvor FTF både har aksje- og renteplasseringer, vil de tiltak FTF velger å gjennomføre overfor et selskap omfatte begge plasseringsformer.

I det følgende er arbeidet med etisk forsvarlige investeringer relatert til norske aksjer nærmere beskrevet.

Hvordan arbeider FTF med etikk i den norske aksjeporteføljen?

Etikk er en del av Folketrygdfondets investeringsmetodikk. Det betyr at etiske forhold er definert som en del av de kvalitative investeringskriteriene

som ligger til grunn for våre investeringsbeslutninger. Folketrygdfondets etiske prinsipper har som utgangspunkt at lover og forskrifter overholdes, og at selskapet opptrer innenfor allment aksepterte etiske normer. Vi ser gjerne at selskapene har signert internasjonale konvensjoner som FNs Global Compact eller OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper. I våre etiske prinsipper er det definert et sett med etiske problemstillinger som særlig skal vurderes. Disse problemstillingene omfatter temaer som korrupsjon, menneskerettigheter, barnarbeid og miljø.

I forvaltningen av norske aksjer har Folketrygdfondet valgt positiv utvelgelse og eierskapsutøvelse som virkemiddel i forvaltningen. Vi har valgt disse virkemidlene fordi vi mener de passer best i forhold til vår investeringsfilosofi og -profil som en ansvarlig, fundamental og langsiktig investor i det norske aksjemarkedet.

Positiv utvelgelse betyr at vi aktivt vurderer og velger ut de selskapene vi ønsker å investere i. For å vurdere om et selskap driver i strid med de normene som er definert i våre etiske

prinsipper gjennomgår vi den informasjonen selskapet gir i sin rapportering. I tillegg sender vi et spørreskjema om etiske forhold til selskapene for besvarelse, og tar opp temaet i møter med selskapets ledelse.

Aksjeporteføljen overvåkes kontinuerlig gjennom et systematisk internett-søk. På den måten mottar vi alle nyheter hvor selskaper i vår portefølje er knyttet til sentrale temaer for etikk som korrupsjon, menneskerettigheter, barnarbeid og miljø. Dette gjør det mulig å følge opp om selskapene etterlever sine egne retningslinjer, slik de er uttrykt i selskapets rapporter og gjennom besvarelsen på vårt spørreskjema.

Folketrygdforbundet bruker eierskapsutøvelse for å bidra til at selskapene vi er investert i har gode etiske holdninger. Dersom det skulle oppstå situasjoner som gir grunnlag for å stille spørsmål ved etiske forhold i et selskap hvor FTF er investert, tar vi problemstillingen opp med selskapet.

Vi mener at dialog med selskapet kan bidra til at uakseptable forhold blir rettet. Gjennom denne formen for eierskapsutøvelse vil vi ivareta FTFs eierinteresser. Dersom det er hensiktsmessig, vil vi også samarbeide med andre investorer for å få gjennomslag for vårt syn. Det er primært gjennom dialog med selskapene vi fremmer våre argumenter, men om dette ikke fører frem vurderer vi om problemstillingen skal tas opp på generalforsamling. Fører heller ikke dette frem, må FTF vurdere om aksjeposten skal selges. De konkrete tiltakene vurderes imidlertid ut fra et vesentlighetskriterium i den enkelte sak.

Hva spør vi selskapene om?

Vi forholder oss til selskapenes styre og ledelse når det gjelder spørsmål om etikk. I det spørreskjemaet vi sender selskapene i vår aksjeportefølje stiller vi derfor spørsmål om toppledelsens holdninger til etiske problemstillinger. God selskapsledelse er et samspill mellom holdninger, prinsipper og retningslinjer innenfor en ramme av

klare ansvarsforhold og styringssystemer. Det legges derfor særlig vekt på disse tre hovedaspektene i våre henvendelser til selskapene.

I enhver organisasjon er ledelsens holdninger avgjørende for organisasjonens holdninger og aktivitet. Ledelsen setter ofte rammen for selskapets adferd gjennom sin opptreden i ulike sammenhenger. Toppleidelsens holdninger til korrupsjon, menneskerettigheter, uetisk atferd og miljø er derfor vesentlig for organisasjonens forhold til disse temaene. Ledelsen må ha et bevisst forhold til denne typen problemstillinger, være ærlig i forhold til å se utfordringene i den virksomheten selskapet driver og samtidig ha realistiske holdninger til problemstillingene.

Alle selskaper bør ha etablert overordnede prinsipper og retningslinjer som setter den etiske rammen for selskapet og ansatte. Retningslinjene bør dekke temaer av etisk og miljø- og samfunnsmessig karakter som er viktig

Internasjonale konvensjoner

Flere norske selskaper har valgt å forplikte seg i forhold til internasjonale konvensjoner som FN's Global Compact og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. For at konvensjonene skal ha reell betydning, er det viktig at selskapene iverksetter og følger opp aktuelle tiltak på en systematisk måte.



Kilder: the United Nations Global Compact/ Policy Brief, The OECD Guidelines for Multinational Enterprises, © OECD, 2001

for selskapet. Retningslinjene kan omfatte temaer som menneskerettigheter, barnarbeid, miljø, interessekonflikter og etterrettelig og redelig adferd.

Det er et interessant spørsmål å vurdere i hvilken grad retningslinjene omfatter selskapenes omverden og i den forbindelse stiller krav til leverandører, deleide selskaper, datterselskaper, kundeforbindelser og investeringer. Retningslinjene kan også omfatte forhold knyttet til de produkter som fremstilles, selve produksjonen og produksjonsstedene. Retningslinjer knyttet til bedriftskultur og ledelseskultur inngår gjerne som en del av selskapenes verdier eller lederprinsipper.

Etablerte prinsipper og retningslinjer danner rammen for operasjonalisering og iverksetting av tiltak i selskapene. Selskapene kan velge forskjellige organisasjonsmodeller. Det vi er opptatt av er hvor ansvaret for å følge opp retningslinjene er plassert i selskapet, at dette ansvaret er klart definert og at ansatte har tilstrekkelig myndighet til å ivareta ansvaret.

Gjennom arbeidet med etiske problemstillinger vil selskapene vinne nye erfaringer på området. Det kan derfor være nyttig å gjennomføre en systematisk evaluerings- og revideringsprosess av retningslinjene. Ved implementering av retningslinjer i en organisasjon er det derfor et sentralt tema hvordan innholdet kommuniseres både internt og eksternt. Eksempelvis bør etiske holdninger og handlinger være en naturlig del av selskapets opplæringsprosesser ved at det gjennomføres en systematisk integrasjon mellom retningslinjene og opplæringen.

Når det inntreffer situasjoner hvor selskapets retningslinjer brytes, er det

viktig at selskapet følger opp bruddet. Det bør være klart hvordan slike brudd skal rapporteres, og hvordan oppfølgingsarbeidet skal være organisert. Rutinen bør være tydelig definert, herunder om det skal være rapportering i linjen, eller om selskapets formelle varslingssystem skal benyttes. Om selskapet har etablert et formelt varslingssystem, og hvordan dette eventuelt er organisert, vil være et spørsmål FTF er opptatt av.

Flere norske selskaper har valgt å forplikte seg i forhold til internasjonale konvensjoner som FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. Vi vurderer slike tiltak som positive og skjerpene i forhold til de krav selskapene stiller til seg selv. For at konvensjonene skal ha noen reell betydning for selskapene er det imidlertid sentralt at selskapene følger opp temaene og gjennomfører tiltak og prosjekter knyttet til initiativene. Dette kan eksempelvis være tiltak knyttet til risikoidentifisering, bevisstgjøring og krisehåndtering i forhold til de enkelte etiske temaene som korrupsjon, menneskerettigheter, uetisk atferd og miljø. Tiltakene bør være utformet i konkrete planer og selskapet bør ha en systematisk tilnærming til den videre oppfølgingen.

Hva gjør FTF fremover?

Folketrygdfondet har direkte økonomisk interesse av en bærekraftig utvikling. Vi vil derfor fortsette vårt arbeid med etisk forsvarlige investeringer.

Etikk vil også fremover være ett av de temaer vi legger til grunn i vår selskapsvurdering. Gjennom det arbeidet vi har utført på etikkområdet, mener vi å ha et godt grunnlag for en systematisk vurdering og rapportering

av sentrale etiske problemstillinger i vårt forvaltningsarbeid. Vi har etablert en metodikk som gjør at vi kan sammenlikne ulike selskaper, og som gir oss mulighet til å måle utviklingen over tid.

I forbindelse med gjennomføringen av spørreundersøkelsen har vi tatt initiativ til dialog med selskapene om ledelseskultur og praksis i forhold til våre etiske investeringsprinsipper. Folketrygdfondet erkjenner at det er mange komplekse problemstillinger knyttet til etikkområdet. Vi vil imidlertid følge selskapenes videre arbeid og utvikling på området, og vi vil ta initiativ til ytterligere samtaler dersom det oppstår behov for dette. På den måten ønsker vi å opprettholde fokus på selskapenes arbeid med etiske problemstillinger og derigjennom bidra til økt bevissthet på området.

Folketrygdfondet er opptatt av åpenhet om vårt arbeid med etisk forsvarlige investeringer. I vår årlige eierrapport vil vi derfor også fremover rapportere om det arbeidet vi gjør for å innarbeide våre etiske prinsipper i forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge.

ETISKE PRINSIPPER

for investeringsvirksomheten

1.

Folketrygdfondet skal ikke foreta investeringer som utgjør en uakseptabel risiko for at Statens pensjonsfond medvirker til uetiske handlinger eller unnlater. En slik medvirkning vil redusere en bærekraftig utvikling, langsiktig verdiskaping og derigjennom kunne redusere Folketrygdfondets avkastning over tid.

2.

Folketrygdfondet er en selektiv investor som søker å investere i selskaper med høy kvalitet på drift og ledelse. Dette innbefatter også høy kvalitet på selskapets etiske holdninger og handlinger.

3.

Folketrygdfondet legger til grunn at de virksomheter det investeres i holder seg innenfor lover og forskrifter.

4.

Folketrygdfondet legger til grunn at selskapene opererer innenfor internasjonalt anerkjente konvensjoner som FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper.

5.

Folketrygdfondet vurderer virksomhetens ledelse og praksis knyttet til menneskerettigheter, barnarbeid, korrupsjon og miljø. Disse forholdene vurderes i lys av de produkter som fremstilles, selve produksjonen, produksjonsstedet, kundeforbindelser, bedriftskultur/ledelseskultur, selskapets eierstruktur og eierinteresser. Blant annet vurderer Folketrygdfondet om selskaper selv, eller gjennom enheter de kontrollerer, produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper.

6.

Folketrygdfondet foretar vurderinger på basis av offentlig tilgjengelig informasjon og informasjon gitt av selskapene selv. I vurderingene vektlegges ledelsens holdning, og selskapets bevissthet og styring av de ovennevnte forhold.

7.

Ved investeringer i norske aksjer bruker Folketrygdfondet positiv utvelgelse og eierskapsutøvelse for å bidra til at de selskapene det er investert i har tilfredsstillende kvalitet på sine etiske holdninger og handlinger. Folketrygdfondet kan selge seg ut av selskapet dersom nødvendige endringer ikke gjennomføres.

8.

Folketrygdfondet overvåker alle kredittinvesteringer. Selskaper som bryter Folketrygdfondets etiske prinsipper utelukkes fra investeringsuniverset dersom forholdene ikke rettes opp.

9.

Ved investeringer i nordiske aksjer eller rentebærende papirer utstedet av nordiske selskaper, hensyntar Folketrygdfondet de beslutninger Finansdepartementet tar på bakgrunn av anbefalingene fra Etikkrådet for Statens pensjonsfond – Utland. Folketrygdfondet vil derfor ikke investere i selskaper som Finansdepartementet har besluttet at det ikke skal investeres i.

10.

Folketrygdfondet skal årlig offentliggjøre resultatene av arbeidet med etisk forsvarlige investeringer. Det skal utvises akt-somhet og skjønn i rapporteringen og selskapssensitiv informasjon skal ikke offentliggjøres.

FORVALTNINGSMANDAT 2008

Fra og med 2008 er det Finansdepartementet som fastsetter referanseportefølje og risikoramme for Statens pensjonsfond – Norge (SPN). Det innebærer et klart skille mellom de resultatene som følger av de beslutninger Finansdepartementet har ansvar for og de resultater Folkestrygdfondet (FTF) skaper i forvaltningen av SPN. Investeringsstrategien for SPN har Finansdepartementet nedfelt i referanseporteføljen. Gjennom å fastsette en ramme for forventet relativ volatilitet har Finansdepartementet gitt FTF en grense for avvik fra referanseporteføljen som kan tas i den operative forvaltningen av SPN.

Finansdepartementet har i forskrift 7. november 2007 nr. 1228 om forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge beskrevet investeringsuniverset og fastsatt rammer for forvaltningen av SPN. Rammene for aktivafordeling er gitt som prosent av markedsverdi for hele kapitalen. For aksjer er det fastsatt en ramme på 50–70 prosent, mens rentebærende instrumenter kan utgjøre 30–50 prosent av totalporteføljen. Både for aksjer og renter er det gitt en regionalfordeling hvor plasseringer i Norge kan utgjøre 80–90 prosent av kapitalen, mens det kan

foretas plasseringer i Danmark, Finland og Sverige innenfor en ramme på 10–20 prosent.

Tidligere har Finansdepartementet fastsatt rammene for aktivafordeling i henhold til kostpris, og bare som en maksimal ramme. Fra og med 2008 brukes markedsverdi for rammene, noe som samsvarer med det som normalt benyttes for andre kapitalforvaltere. Overgangen fra kostpris til markedsverdi har ikke medført vesentlige utvidelser eller innskrenkninger av rammene sammenlignet med tidlig-

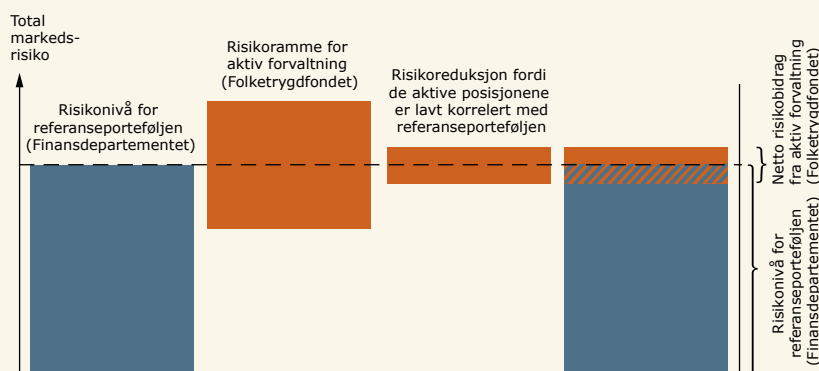
ere. Imidlertid er det nytt at rammene fra og med 2008 angis med nedre grenser. Med den referanseportefølje og de risikorammer som FTFs styre fastsatte før 2008 hadde styret i realiteten også satt en nedre grense for aksjeandelen. I praksis innebærer derfor en nedre grense for aksjeandel ingen vesentlige endringer i forhold til de rammer styret tidligere fastsatte.

I forskriften er det fastlagt at Finansdepartementet skal fastsette en referanseportefølje. Det er også gitt en grense for forventet forskjell i avkastning mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen. Denne grensen er målt ved forventet relativ volatilitet på annualisert basis, og skal maksimalt være 3 prosentpoeng.

Rammen for relativ volatilitet er et risikostyringsverktøy Finansdepartementet bruker for å fastsette en grense for hvor mye markedsrisiko Folkestrygdfondet kan ta i den operative forvaltningen. Dersom rammen på 3 prosentpoeng utnyttes fullt ut, innebærer det at avkastningen for den faktiske porteføljen i to av tre år vil ha et avvik fra avkastningen til referanseporteføljen som vil være mindre enn +/- 3 prosentpoeng.

Departementet har ikke fastsatt noen ramme for forventet relativ volatilitet for de enkelte delporteføljene. Den rammen departementet har fastsatt

Markedsrisiko i Statens pensjonsfond – Norge fordelt på referanseportefølje og aktiv forvaltning



Størrelsen på markedsrisikoen til Statens pensjonsfond – Norge er i stor grad styrt av markedsrisikoen til referanseporteføljen som Finansdepartementet fastsetter. Av den totale markedsrisikoen er det dermed Finansdepartementet som er ansvarlig for den største delen av markedsrisikoen. Den aktive forvaltningen Folketrygdfondet utøver gir et langt mindre risikobidrag.

for SPN er noe lavere enn den rammen Folketrygdfondets styre fastsatte for 2007. Utnyttelsen av rammen i 2007 har ikke vært slik at den nye rammen innebærer noe vesentlig innskjerping av risikorammen.

Gjennom å fastsette referanseporteføljen har Finansdepartementet tatt ansvar for den langsiktige investeringsstrategien for SPN. Det forhold at Finansdepartementet nå fastsetter referanseporteføljen innebærer et klart skille mellom de resultater som følger av de beslutninger Finansdepartementet har ansvar for og de resultater Folketrygdfondet skaper i forvaltningen av SPN. Analyser referert i St. meld. nr. 24 (2006/2007) Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2006, viste at variasjonene i referanseporteføljens avkastning forklarte omlag 93 prosent av variasjonene i SPNs avkastning.

Gjennom å fastsette en ramme for forventet relativ volatilitet har Finansdepartementet gitt FTF en grense for avvik fra referanseporteføljen som kan tas i den operative forvaltningen av SPN. Resultatene av den operative forvaltningen Folketrygdfondet gjennomfører måles i form av meravkastning i forhold til referanseporteføljen. I evalueringen av FTF har Finansdepartementet lagt vekt på meravkastning over tid.

Referanseportefølje 2008

Retningslinjene for forvaltningen av SPN spesifiserer to begreper for referanseporteføljen, den strategiske referanseporteføljen og den virkelige referanseporteføljen. Vektene i den strategiske referanseporteføljen som Finansdepartementet har fastsatt, er gitt som midtverdiene i rammene.

Vektene i den strategiske referanseporteføljen ligger fast over tid og gir uttrykk for den aktivafordeling som representerer det ønskede risikonivået for SPN på lang sikt.

Den virkelige referanseporteføljen endres med markedsutviklingen til referanseporteføljene for de enkelte delporteføljene. Det er avkastningen til den virkelige referanseporteføljen som resultatene Folketrygdfondet oppnår i forvaltningen av SPN sammenlignes med.

Referanseporteføljen for norske renter vil i løpet av 2008 bli norske utstedere i obligasjonsindeksen Lehman Global Aggregate. Denne delen av referanseporteføljen vil bli begrenset til lån utstedt i valutaene norske kroner, euro, britiske pund, amerikanske dollar, svenske kroner og danske kroner. Statsandelen skal være lik 30 prosent. Ved oppstarten av 2008 vil imidlertid referanseporteføljen fra 2007 bli videreført for den private delen, mens den nye referanseporteføljen gradvis vil bli faset inn. Referanseporteføljen for norske renter vil bli valutasikret til norske kroner.

Referanseporteføljen for nordiske renter er fastsatt til danske, finske og svenske utstedere i obligasjonsindeksen Lehman Global Aggregate. Denne delen av referanseporteføljen vil bli begrenset til lån utstedt i valutaene euro, britiske pund, amerikanske dollar, svenske kroner og danske kroner. Referanseporteføljen for nordiske renter skal ikke valutasikres. Dette er en videreføring av referanseporteføljen fra 2007.

Referanseporteføljen for norske aksjer skal fortsatt være hovedindeksen ved Oslo Børs (OSEBX).

Også for nordiske aksjer videreføres referanseporteføljen fra 2007, ved at aksjeindeksen VINXB danner utgangspunkt for referanseporteføljen. Islandske selskaper og selskaper med aksjenotering på Oslo Børs tas ut av VINXB ved beregning av referanseporteføljen for nordiske aksjer. Denne delen av referanseporteføljen justeres for kildeskatt for norskbaserte investorer. Referanseporteføljen for nordiske aksjer skal ikke valutasikres.

Delreferanseporteføljene for de to nordiske porteføljene er ikke valutasikret og påfører dermed referanseporteføljen valutarisiko. Finansdepartementet har, i utfyllende retningslinjer til forskriften, spesifisert at det i forvaltningen av SPN ikke skal tas annen valutarisiko enn det som følger av referanseporteføljen. FTFs styre har vedtatt rammer for den praktiske oppfølgingen av valutaeksposeringen.

For den norske renteporteføljen innebærer bruken av obligasjonsindeksen Lehman Global Aggregate nye utfordringer, ved at flere valutaer kommer inn i denne delporteføljen. Årsaken til skiftet i referanseportefølje for norske renter er at det ikke finnes noen god obligasjonsindeks for det norske kredittmarkedet i norske kroner. I regelverket som gjaldt før 2008 var det ikke anledning til å investere i andre valuter enn norske kroner for den norske renteporteføljen. Det er et svært begrenset antall lån i norske kroner som er store nok til at de tilfredsstiller kravene for å bli tatt med i internasjonale obligasjonsindekser.

Tidligere referanseporteføljer for den private delen av den norske renteporteføljen var basert på swapindeks-

er. Utviklingen i kredittpåslag i forhold til swaprenter ble derfor ikke tatt med i referanseporteføljen. Over tid innebar det at referanseporteføljen ikke ga et godt nok uttrykk for avkastningsutviklingen for en portefølje som også tar kredittisiko. I 2007, og i starten av 2008, hvor kredittpåslagene (spreader) som låntagerne må betale for nye lån har økt kraftig og med det også en tilsvarende reprising av utestående lån, gir ikke swapindeksen uttrykk for den reelle utviklingen for kredittporteføljer. I mer normale markeder uten store bevegelser i kredittpåslagene, vil swapindeksene derimot undervurdere utviklingen for kredittporteføljer.

Ved å ta med flere valutaer i utvalget er det flere norske utsteder som fanges opp i internasjonale obligasjonsindekser. Dette gjelder utsteder som DnB NOR Bank, Norsk Hydro, StatoilHydro, Yara, Telenor, KLP, Eksportfinans. DnB NOR Boligkreditt og Storebrand. Også ansvarlige lån er med i Lehman Global Aggregate. Den nye referanseporteføljen gir dermed et bedre uttrykk for det norske obligasjonsmarkedet enn den tidligere referanseporteføljen som ikke hadde noe innslag av kredittisiko.

Obligasjonsindeksen Lehman Global Aggregate har et krav om at lånet eller utstederen skal ha en kredittrating på minimum BBB fra et av de internasjonale ratingfirmaene Standard and Poors eller Moodys for å bli tatt med i indeksen. Finansdepartementet har ikke satt et slikt krav til rating for lån i den norske renteporteføljen. Det er bare et fåtalls låntagere i det norske obligasjonsmarkedet som har en internasjonal rating. Omleggingen av referanseporteføljen for norske renter antas ikke å virke innsnevrende for

muligheten til å sette sammen en obligasjonsportefølje av mindre norske låntagere enn tilfellet er med dagens referanseportefølje.

Rebalansering

Over tid vil kursutviklingen føre til at aktivaandelene i den virkelige referanseporteføljen vil bevege seg bort fra aktivavektene i den strategiske referanseporteføljen. Finansdepartementet har fastsatt et regelverk for hvor store slike avvik kan være før den virkelige referanseporteføljens aktivavekter skal bringes tilbake til vektene i den strategiske referanseporteføljen. Denne prosessen kalles rebalansering. Det kan anslås at det vil være behov for rebalansering 7–13 ganger i en tiårsperiode.

En rebalansering innebærer at vektene i den virkelige referanseporteføljen skal bringes tilbake til vektene i den strategiske referanseporteføljen. Dermed vil Folketrygdfondet i sin forvaltning følge de endringer som skjer for den

virkelige referanseporteføljen ved en rebalansering, innebærer et slikt regelverk at Folketrygdfondet vil kjøpe aksjer etter et tilstrekkelig stort aksjefall. Kjøpet finansieres ved overføring fra obligasjonsporteføljene. Motsatt vil Folketrygdfondet etter en tilstrekkelig stor oppgangsperiode for aksjemarkedet, selge aksjer og kjøpe obligasjoner. Rebalansering innebærer således et regelstyrt system for motkonjunkturrell aksjehandel.

Fra 1991, da FTF for første gang fikk anledning til å investere i aksjer, og i årene frem til 2003/2004 økte FTF stadig aksjeandelen i porteføljen. I denne oppbyggingsfasen forsøkte FTF å være motkonjunkturrelle i forvaltningsarbeidet ved å kjøpe mer aksjer i perioder etter større kursfall. Det systemet for rebalansering som nå er etablert er også basert på en motkonjunkturrell tankegang, og kan derfor betraktes som et regelbasert system for videreføring av den praksis Folketrygdfondet historisk har gjennomført.

Strategisk referanseportefølje, tall i prosent

Norske aksjer	51,0
Nordiske aksjer	9,0
Norske renter	34,0
Nordiske renter	6,0

Den strategiske referanseporteføljen gir uttrykk for den aktivafordeling som oppdragsgiver ønsker på lengre sikt. Verdiene er gitt som midtpunkter av rammene.

FORSKRIFT OM FORVALTNINGEN

av Statens pensjonsfond – Norge

Gjeldende for 2007

Forskrift 15. desember 2006
nr. 1419 om forvaltningen av
Statens pensjonsfond – Norge.

§ 1 Forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge

Folketrygdfondet forvalter Statens pensjonsfond – Norge (heretter kalt "fondet") på vegne av Finansdepartementet.

§ 2 Plassering av fondet

Fondet er et kapitalinnskudd i Folketrygdfondet. Folketrygdfondet skal i eget navn videreplassere dette innskuddet i finansielle instrumenter og kontantinnskudd.

Styret har ansvaret for at fondets midler anbringes med sikte på best mulig avkastning over tid i norske kroner under hensyntaken til betryggende sikkerhet og den nødvendige likviditet. Styret skal påse at det er betryggende risikostyring i forvaltningen av fondet.

Styret skal utpeke Folketrygdfondets internrevisjon. Styret skal godkjenne internrevisjonens ressurser og planer på årlig basis. Internrevisjonen rapporterer til styret.

§ 3 Regnskapsmessig avkastning

Verdien av fondet settes lik verdien av Folketrygdfondets portefølje av finansielle instrumenter og kontantinnskudd. Folketrygdfondets forvaltningsresultat tillegges kapitalen pr. 31. desember hvert år.

§ 4 Plasseringsrammer

Fondets midler kan plasseres i aksjer, grunnfondsbevis, obligasjoner, sertifikater og som innskudd i forretnings- og sparebanker.

Innenfor en ramme på 50 prosent av fondets kapital målt til anskaf-

felseskost kan midlene plasseres i aksjer og grunnfondsbevis notert på norsk børs eller på børs i Danmark, Finland eller Sverige, børsnoterte konvertible obligasjoner, børsnoterte obligasjoner med kjøpsrett til aksjer i norske selskaper og, etter godkjenning fra Finansdepartementet, i aksjer i norske selskaper ellers hvor aksjene er gjenstand for regelmessig og organisert omsetning. Plassering i aksjer notert på børs i Danmark, Finland eller Sverige må samlet ikke overstige 20 prosent av fondets ramme for aksjeplasseringer. Innenfor rammen for aksjeplasseringer kan fondets midler plasseres i ikke-børsnoterte aksjer i norske selskaper som har søkt eller har konkrete planer om å søke børsnotering. Plassering i denne type aksjer kan ikke overstige 5 prosent av rammen for aksjeplasseringer.

Inntil 10 prosent av fondets kapital målt til anskaffelseskost kan plasseres i obligasjoner og sertifikater av utstedere hjemmehørende i Danmark, Finland eller Sverige.

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

Folketrygdfondet kan eie andeler for inntil 15 prosent av total aksjekapital eller grunnfondskapital i ett enkelt selskap i Norge. Folketrygdfondet kan eie andeler for inntil 5 prosent av total aksjekapital i ett enkelt selskap i Danmark, Finland og Sverige. Folketrygdfondet skal utøve eierrettigheter for fondet. Det overordnede målet for eierskapsutøvelsen er å sikre fondets finansielle interesser.

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

Folketrygdfondet kan benytte rente- og valutaderivater i styring av porteføljen av renteinstrumenter.

§ 5 Sammensetning av styret

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 året som er gått etter at oppnevningen ble foretatt.

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.

Styre skal ha sete i Oslo.

§ 6 Styremøter

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 Finansdepartementet. Under reise tilkommer skyss- og

kostgodtgjøring som bestemt for offentlige tjenestemenn.

§ 7 Folketrygdfondets administrasjon

Folketrygdfondets 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 forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge dekkes av fondets midler.

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

De øvrige tjenestemenn tilsettes i henhold til reglene i fondets personalreglement, jf. lov av 4. mars 1983 nr. 3 om statens tjenestemenn m.m. Deres lønns- og arbeidsvilkår fastsettes av styret med orientering til Finansdepartementet.

Styret har ansvar for å fastsette nærmere instruks for direktøren.

§ 8 Årsregnskap, årsberetning og halvårsrapport

Styret skal sørge for at det for hvert kalenderår blir utarbeidet årsregnskap og årsberetning i samsvar med god regnskapsskikk og at Folketrygdfondet følger god bokføringsskikk. Årsregnskap og årsberetning skal være fastsatt senest 15. mars. Styret skal også sørge for at det blir utarbeidet halvårsrapport innen 15. august. Årsregnskapet, årsberetningen og halvårsrapporten er offentlige.

§ 9 Revisjon

Riksrevisjonen har ansvaret for revisjonen av Statens pensjonsfond – Norge.

Styret skal snarest mulig og senest 15. mars sende årsberetning og årsregnskap til Finansdepartementet som sender melding til Stortinget.

§ 10 Taushetsplikt

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

§ 11 Utfyllende regler

Finansdepartementet kan gi nærmere bestemmelser til utfylling og gjennomføring av reglene. Finansdepartementet kan i særlige tilfeller dispensere fra § 4.

§ 12 Ikrafttredelse

Forskriften trer i kraft 1. januar 2007. Fra den tid reglene trer i kraft, oppheves regler om administrasjon av Folketrygdfondet og om forvaltning av midlene, revisjon, m.v. fastsatt av Stortinget 20. juni 1997, sist endret 15. desember 2004.

LOV OM FOLKETRYGDFONDET

Lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet.

§ 1 Formål

Folketrygdfondet skal i eget navn forvalte motverdien av kapitalinnskuddet Statens pensjonsfond – Norge på oppdrag fra departementet, jf. lov 21. desember 2005 om Statens pensjonsfond § 2. Folketrygdfondet skal også utføre andre forvalteroppgaver som departementet tillegger Folketrygdfondet.

§ 2 Eier

Folketrygdfondet eies av staten alene.

§ 3 Partsstilling

Folketrygdfondet er et eget rettssubjekt.

§ 4 Vedtekter

Folketrygdfondet skal ha vedtekter som fastsettes av departementet.

§ 5 Registrering i Foretaksregisteret

Folketrygdfondet skal registreres i Foretaksregisteret.

§ 6 Forholdet til annen lovgivning

Forvaltningsloven gjelder ikke for Folketrygdfondet. Forvaltningslovens regler om inhabilitet og taushetsplikt gjelder likevel for Folketrygdfondets tillitsvalgte, ansatte og andre som utfører tjeneste eller arbeid for Folketrygdfondet. Taushetsplikt gjelder ikke overfor departementet.

Folketrygdfondet regnes som offentlig organ etter lov 4. desember 1992 nr. 126 om arkiv § 2 bokstav g.

§ 7 Statens egenkapitalinnskudd og ansvar

Staten skal ved opprettelsen av

Folketrygdfondet gjøre et egenkapitalinnskudd. Endringer av innskuddet og anvendelse av overskudd på innskuddet kan vedtas av departementet.

Staten hefter ikke for Folketrygdfondets forpliktelser.

§ 8 Styret

Folketrygdfondet skal ha et styre bestående av ni medlemmer, som med personlige varamedlemmer oppnevnes av Kongen for fire år om gangen, inntil regnskapet er avsluttet for det fjerde året etter oppnevningen.

Ved behandling av administrative saker suppleres styret med ytterligere ett styremedlem og én observatør som velges av og blant de ansatte.

Styremedlemmer og varamedlemmer kan tre tilbake før tjenestetiden er ute med rimelig forhåndsvarsel til departementet.

Dersom styremedlemmer eller varamedlemmer fratrer 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.

Styremedlemmer og varamedlemmer skal ha godtgjøring som fastsettes av departementet.

Aksjeloven § 20–6 gjelder tilsvarende for Folketrygdfondet.

§ 9 Styrets ledelse og tilsyns-ansvar

Forvaltningen av Folketrygdfondet hører under styret.

Styret skal sørge for forsvarlig organisering av virksomheten. Styret skal holde seg orientert om Folketrygdfondets virksomhet og plikter å påse at virksomheten, herunder regnskap og formuesforvaltning, er gjenstand for betryggende kontroll.

Styret skal føre tilsyn med administrasjonens ledelse av Folketrygdfondet og virksomheten for øvrig.

Aksjeloven § 6–17 gjelder tilsvarende for styret i Folketrygdfondet.

§ 10 Administrerende direktør

Administrerende direktør i Folketrygdfondet tilsettes av styret. Administrerende direktørs godtgjøring og pensjon fastsettes av styret med orientering til departementet.

Administrerende direktør står for den daglige ledelse av Folketrygdfondets virksomhet og skal følge de retningslinjer og pålegg som styret har gitt.

Den daglige ledelse omfatter ikke saker som er av uvanlig art eller stor betydning.

Administrerende direktør skal sørge for at Folketrygdfondets regnskap oppfyller kravene som følger av § 12 i denne lov og at formuesforvaltningen er ordnet på betryggende måte.

Aksjeloven § 6–17 gjelder tilsvarende for administrerende direktør i Folketrygdfondet.

§ 11 Representasjon utad

Styret representerer Folketrygdfondet utad og tegner dets firma.

Styret kan gi styremedlemmer eller administrerende direktør rett til å

tegne Folketrygdfondets firma. Slik fullmakt kan fastsettes i vedtektene, som også kan begrense styrets myndighet til å gi rett til å tegne Folketrygdfondets firma.

Administrerende direktør representerer Folketrygdfondet utad i saker som faller innenfor hans eller hennes myndighet etter § 10 i denne lov.

Har noen som representerer Folketrygdfondet utad ved handling på vegne av Folketrygdfondet overskredet sin myndighet, er handlingen ikke bindende for Folketrygdfondet dersom medkontrahenten innså eller burde innse at myndigheten er overskredet og det derfor ville stride mot redelighet å gjøre rett etter handlingen gjeldende.

§ 12 Årsregnskap og årsberetning

Folketrygdfondet er regnskapspliktig etter regnskapsloven og bokføringspliktig etter bokføringsloven. Departementet kan i forskrift utfylle eller fravike bestemmelser i regnskapsloven for Folketrygdfondet.

Årsregnskap og årsberetning godkjennes av departementet og meddeles Stortinget.

§ 13 Revisjon

Folketrygdfondet skal ha revisor som velges av departementet. Departementet kan i forskrift fastsette bestemmelser om revisjon.

Revisors godtgjøring skal godkjennes av departementet.

Styret skal utpeke Folketrygdfondets internrevisjon. Styret skal hvert år godkjenne internrevisjonens ressurser og planer. Internrevisjonen rapporterer til styret.

§ 14 Riksrevisjonens kontroll

Riksrevisjonen fører kontroll med forvaltningen av statens interesser og kan foreta undersøkelser i Folketrygdfondet etter lov 7. mai 2004 nr. 21 om Riksrevisjonen og instruks fastsatt av Stortinget.

§ 15 Utfyllende regler

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler for Folketrygdfondet.

§ 16 Ikrafttredelse og endringer i andre lover

Loven trer i kraft fra den tid Kongen bestemmer.

Fra den tid loven trer i kraft, gjøres følgende endringer i andre lover:

1. I lov 26. mars 1999 nr. 14 om skatt av formue og inntekt (skatteloven) gjøres følgende endringer:
 - § 2–30 nr. (1) bokstav e nr. 7 skal lyde: 7. Folketrygdfondet
 - § 2–30 nr. (1) bokstav f nr. 7 skal lyde: f. folketrygden
2. I lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond oppheves § 7 annet punktum.

§ 17 Overgangsbestemmelser

Overføring til det selvstendige rettssubjektet Folketrygdfondet av forpliktelser knyttet til forvaltningsorganet Folketrygdfondet har frigjørende virkning for staten. Fordringshavere og andre rettighetshavere kan ikke motsette seg overføringen eller gjøre gjeldende at overføringen utgjør en bortfallsgrunn for rettsforholdet.

Lov 4. mars 1983 nr. 3 om statens tjenestemenn m.m. (tjenestemannsloven) § 13 nr. 2–6 om fortrinnsrett til annen statsstilling og ventelønn, skal fortsatt gjelde for arbeidstakere i forvaltningsorganet Folketrygdfondet som blir sagt opp av grunn

som nevnt i tjenestemannsloven § 13 nr. 1 bokstav a, b og c, og som var omfattet av disse reglene før lovens ikrafttredelse. Fortrinnsretten til annen statsstilling og retten til ventelønn etter forrige punktum opphører tre år etter lovens ikrafttredelse.

Øvrige overgangsbestemmelser fastsettes av Kongen.

FORSKRIFT OM FORVALTNINGEN

av Statens pensjonsfond – Norge

Gjeldende fra 1. januar 2008

Forskrift 7. november 2007 nr. 1228 om forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge.

Fastsatt av Finansdepartementet med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet § 15.

§ 1 Forvaltning av Statens pensjonsfond - Norge

Folketrygdfondet skal forvalte Statens pensjonsfond – Norge (heretter kalt « pensjonsfondet ») på vegne av Finansdepartementet.

§ 2 Plassering av pensjonsfondet

Pensjonsfondet er et kapitalinnskudd i Folketrygdfondet. Folketrygdfondet skal i eget navn videreplassere dette innskuddet i finansielle instrumenter og kontantinnskudd.

Styret i Folketrygdfondet har ansvaret for at pensjonsfondets midler plasseres med sikte på høyest mulig avkastning over tid i norske kroner innenfor de rammer som følger av lov, forskrift og utfyllende retningslinjer for forvaltningen.

§ 3 Regnskapsmessig avkastning

Verdien av pensjonsfondet settes lik verdien av porteføljen av finansielle instrumenter og kontantinnskudd. Porteføljeresultatet med fradrag for godtgjøring til Folketrygdfondet tillegges kapitalen pr. 31. desember hvert år.

§ 4 Investeringsunivers

Pensjonsfondet skal plasseres i en aksje- og renteportefølje i henhold til følgende fordeling:
Egenkapitalinstrumenter 50–70 pst.
Rentebærende instrumenter 30–50 pst.

Egenkapitalinstrumenter omfatter aksjer, grunnfondsbevis, konvertible obligasjoner og obligasjoner med kjøpsrett til aksjer tatt opp til handel på regulert markedsplass. Det kan benyttes finansielle instrumenter, herunder derivater, i styring av aksje- og renteporteføljen. Folke-

trygdfondet kan inngå salgs- og gjenkjøpsavtaler knyttet til egenkapitalinstrumenter og rentebærende instrumenter der erververen av instrumentene etter avtalen har plikt til å tilbakeføre disse til selger.

Aksjepordeføljen skal plasseres i egenkapitalinstrumenter tatt opp til handel på regulert markedsplass i henhold til følgende fordeling:

Norge	80–90 pst.
Danmark, Finland og Sverige	10–20 pst.

Rentepordeføljen skal plasseres i rentebærende instrumenter hvor utsteder er hjemmehørende i Danmark, Finland, Sverige og Norge, eller har egenkapital tatt opp til handel på regulert markedsplass i disse landene, i henhold til følgende fordeling:

Norge	80–90 pst.
Danmark, Finland og Sverige	10–20 pst.

Inntil 2,5 pst. av pensjonsfondets kapital kan plasseres i norske aksjer som ikke er tatt opp til handel på regulert markedsplass dersom selskapet har søkt eller har konkrete planer om å søke opptak på slik markedsplass.

Folketrygdfondet kan beholde aksjer i norsk selskap som i forbindelse med oppkjøp, fusjon e.l. endrer status til å bli utenlandsk selskap.

Finansdepartementet kan fatte beslutninger om å utelukke selskaper fra Folketrygdfondets investeringsunivers.

§ 5 Referanseportefølje og relativ volatilitet

Finansdepartementet fastsetter en referanseportefølje for pensjonsfondet.

Den forventede forskjellen i avkastning mellom den faktiske porte-

føljen og referanseporteføljen målt ved forventet relativ volatilitet på annualisert basis, skal maksimalt være 3 prosentpoeng. Det skal ikke tas valutaposisjoner i den aktive forvaltningen av pensjonsfondet.

§ 6 Eie av andeler

Folketrygdfondet kan eie andeler for inntil 15 prosent av aksjekapital eller grunnfondskapital i ett enkelt selskap i Norge. Folketrygdfondet kan eie andeler for inntil 5 prosent av aksjekapital eller grunnfondskapital i ett enkelt selskap i Danmark, Finland og Sverige. Et selskaps eie av egne andeler skal ikke tas med ved beregning etter denne bestemmelsen.

§ 7 Risikostyring

Styret skal påse at det er betryggende risikostyring og kontrollrutiner i forvaltningen av pensjonsfondet.

§ 8 Eierskapsutøvelse og etikk

Folketrygdfondet skal ved sin eierskapsutøvelse ha som overordnet mål å sikre pensjonsfondets finansielle interesser. Folketrygdfondet skal ha etiske retningslinjer for forvaltningen av pensjonsfondet.

§ 9 Års- og halvårsrapportering

Folketrygdfondet skal utarbeide årsrapport og halvårsrapport for forvaltningen av pensjonsfondet.

§ 10 Utfyllende regler

Finansdepartementet kan gi nærmere bestemmelser til utfylling og gjennomføring av reglene. Finansdepartementet kan i særlige tilfeller fravike § 4 – § 6.

§ 11 Ikrafttredelse

Forskriften trer i kraft 1. januar 2008. Fra samme tidspunkt oppheves forskrift 15. desember 2006 nr. 1419 om forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge.

Statens pensjonsfond skal understøtte statlig sparing for finansiering av folketrygdens pensjonsutgifter



	2010	2011	2012	2013	2014
Statens pensjonsfond	10 140	10 150	10 150	10 150	10 150
Statens pensjonsfond - utgifter	102	100	100	100	100
Statens pensjonsfond - inntekter	10 038	10 050	10 050	10 050	10 050
Statens pensjonsfond - netto	9 936	9 950	9 950	9 950	9 950
Statens pensjonsfond - utgifter	102	100	100	100	100
Statens pensjonsfond - inntekter	10 038	10 050	10 050	10 050	10 050
Statens pensjonsfond - netto	9 936	9 950	9 950	9 950	9 950
Statens pensjonsfond - utgifter	102	100	100	100	100
Statens pensjonsfond - inntekter	10 038	10 050	10 050	10 050	10 050
Statens pensjonsfond - netto	9 936	9 950	9 950	9 950	9 950

Folketrygdfondet

Haakon VIIIs gate 2
Pb.1845 Vika, 0123 Oslo
Tlf: 23 11 72 00
Fax: 23 11 72 10
e-post: folketrygdfondet@ftf.no