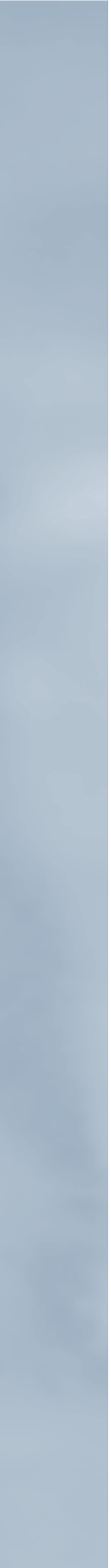
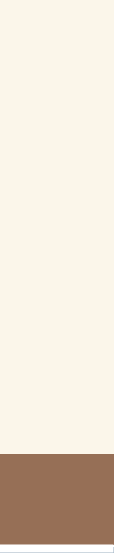


Folketrygdfondet

Årsrapport 2008

Folketrygdfondet forvalter
Statens pensjonsfond – Norge





INNHOOLDSFORTEGNELSE

Formål og virksomhet	2
Historisk turbulent og krevende år	3
Nøkkeltall	4

Beretningsdel

Styrets beretning for 2008	5
Styret i Folketrygdfondet	12
Regnskap for Statens pensjonsfond – Norge	14
<i>Resultatregnskap</i>	14
<i>Balanse</i>	15
<i>Noter til regnskapet</i>	16
Revisors beretning, Statens pensjonsfond – Norge	33
Regnskap for Folketrygdfondet	34
<i>Resultatregnskap</i>	34
<i>Balanse</i>	35
<i>Kontantstrømoppstilling</i>	36
<i>Noter til regnskapet</i>	37
Revisors beretning, Folketrygdfondet	44
Markedsutviklingen i 2008	45
Forvaltningsmandat 2008	49
Porteføljeutvikling og avkastning i 2008	51
Risikostyring og internkontroll	56

Organisering av forvaltningen

Folketrygdfondets administrasjon	60
----------------------------------	----

Temadel

Avkastningsutviklingen over flere år	61
Folketrygdfondets aksjeforvaltning	66
Det norske obligasjonsmarkedet	70
Eierstrukturen på Oslo Børs	74

Lov og forskrifter

Lov om Folketrygdfondet	82
Forskrift om forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge	84
Forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet inkludert Staten pensjonsfond – Norge	86

FORMÅL OG VIRKSOMHET

Opprettelse og organisasjonsmessig plassering

Folketrygdfondet 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 petroleumfond og Folketrygdfondet.

Statens pensjonsfond består av Statens pensjonsfond – Utland og Statens pensjonsfond – Norge. Den operative forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland ivaretas av Norges Bank, mens Folketrygdfondet forvalter Statens pensjonsfond – Norge.

Fra 1. januar 2008 er Folketrygdfondet etablert som særlovsselskap 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. Statens pensjonsfond – Norge 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 markeds plass 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 markeds plass i disse landene.

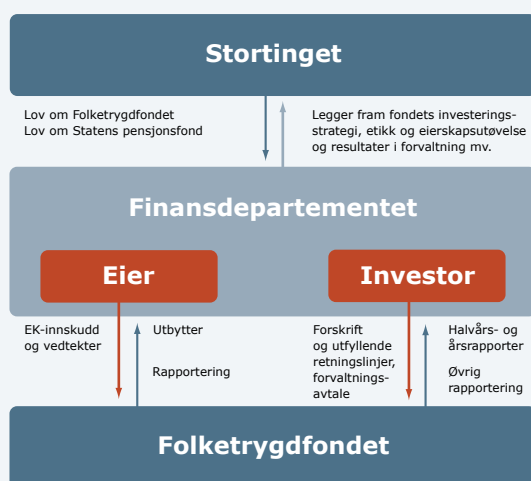
Finansdepartementet har fastsatt en strategisk referanseportefølje som består av 40 prosent rentebærende instrumenter og 60 prosent egenkapitalinstrumenter.

Folketrygdfondet kan eie inntil 15 prosent av aksje- eller grunnfondskapitalen i ett enkelt selskap i Norge. I Danmark, Finland og Sverige kan Folketrygdfondet 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 særlovsselskap heleid av staten. Rammeverket for Folketrygdfondet og forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge er gitt i lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet, vedtekter for særlovsselskapet 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.

HISTORISK TURBULENT OG KREVENDE ÅR

Tilbakeslaget i verdensøkonomien i fjor ga et historisk svakt år i aksjemarkedet, med en nedgang på Oslo Børs på 54,1 prosent. Med et mandat om å være en langsiktig eier med en aksjeandel over tid på 60 prosent, resulterte dette i et negativt resultat for Statens pensjonsfond – Norge på 25,1 prosent, tilsvarende 29,6 mrd. kroner. Det kan imidlertid fastslås at vi gjennom betryggende forvaltning bidro til et resultat som er 4,3 mrd. kroner bedre enn referanseporteføljen, en historisk høy meravkastning. Avkastningen for norske og nordiske aksjer ble henholdsvis 4,9 og 4,7 prosentpoeng bedre enn referanseindeksene, og kan tilskrives en god sammensetning av aksjeporteføljene. Videre unngikk vi vesentlige tap i kredittporteføljen. Dette bidro til at den norske renteporteføljens avkastning ble 0,6 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning på 7,9 prosent.

I 2008 ble Folketrygdfondet etablert som et eget rettssubjekt i medhold av lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet. Med det tilhørende nye rammeverket for forvaltningen er det etablert et klart skille mellom forvaltningsorganisasjonen Folketrygdfondet og kapitalen til Statens pensjonsfond – Norge. Kapitalen blir ført som et innskudd i Folketrygdfondet, som forvalter denne på vegne av Finansdepartementet. Med det nye rammeverket er det også blitt et klarere skille mellom resultater som følger av de beslutninger Finansdepartementet har ansvar for, og de resultater Folketrygdfondet skaper i forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge. Rammeverket sier blant annet at aksjeandelen i porteføljen skal være på minimum 50 og maksimum 70 prosent. Når aksjeandelen falt som følge av nedgangen i aksjekursene i fjor, iverksatte Folketrygdfondet aksjekjøp finansiert ved overføring av midler fra renteporteføljen for å bringe aksjeandelen opp til den strategiske vekten i referanseporteføljen på 60 prosent. Til sammen ble det i fjor kjøpt aksjer for 10,8 mrd. kroner. Vår erfaring er at mandatet slik det fungerer i praksis, understøtter vår rolle som en langsiktig investor. Det gjør det mulig å opptre motsyklisk i aksjemarkedet ved å kjøpe aksjer i nedgangsperioder og selge i oppgangsperioder.

Kjøpene i aksjemarkedet bidro til at Folketrygdfondet har fått en større eierandel av Oslo Børs, en økning gjennom fjoråret fra 2,9 til 4,1 prosent. Dette inntreffer samtidig med at utlendinger selger seg ned i Norge, og andre norske finansielle investorer også reduserer eierandelene på Oslo Børs. Så lenge Folketrygdfondet har investert i aksjer, har vi vært av den oppfatning at aktiv eierskapsutøvelse er en viktig forutsetning for å sikre langsiktig verdiskaping, og vi har lagt vekt på at Folketrygdfondet skal være en ansvarlig og langsiktig finansiell investor og eier. Med den økte eierandelen vi nå har fått på Oslo Børs, erkjenner vi at vår målsetting og arbeide på dette område er viktigere enn noen gang.

Folketrygdfondet har en kompetent og motivert organisasjon, som har håndtert utfordringene som følge av krevende finansmarkeder på en tilfredsstillende måte. Samtidig har det i organisasjonen vært gjennomført et omfattende løft i styrings-, kontroll- og forvaltningssystemer for å tilfredsstillende kravet om at forvaltningen skal skje etter beste internasjonale praksis. Som følge av endringene i rammeverket, det operative løftet som er gjennomført, økt bemanning og med en solid kompetanse bygd opp over mange år, var vi på kort tid i stand til å påta oss ansvaret for den operative forvaltningen av Statens obligasjonsfond, som er etablert som virkemiddel for å dempe finanskrisens negative virkninger på kreditttilførselen. Våre ansatte opplever endringene i rammebetingelsene og de nye oppgavene som stimulerende og faglig utfordrende. Målsettingen er at Folketrygdfondet skal forvalte fellesskapets midler på en betryggende og god måte, i samsvar med de krav som stilles.

Vi befinner oss i en kritisk utviklingsfase. Det råder stor usikkerhet om dybden og varigheten i tilbakeslaget i verdensøkonomien. Med en høy aksjeandel er det derfor grunn til å være forberedt på fortsatt store svingninger i porteføljens avkastning. Folketrygdfondet vil imidlertid være en ansvarsbevisst og langsiktig finansiell investor i såvel gode som vanskelige tider. Siktemålet er å oppnå en bedre avkastning over tid enn referanseporteføljen som er fastsatt av Finansdepartementet. Denne målsettingen har historisk vært oppnådd, både målt på kort og lang sikt. Med store markedsfluktuasjoner og en internasjonal økonomisk situasjon preget av stor usikkerhet, erkjenner vi at det vil være krevende å oppnå en avkastning som er bedre enn referanseindeksene i tiden som kommer.



Olaug Svarva

Olaug Svarva
adm. direktør

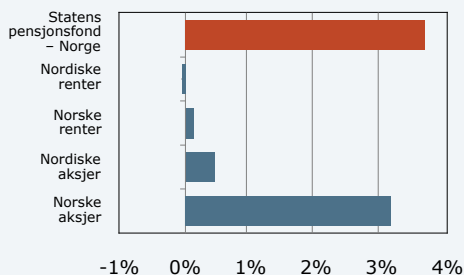
NØKKELTALL

- **Kapital 87,8 mrd. kroner**
- **Resultat -29,6 mrd. kroner**
- **Avkastning -25,1 prosent**
- **Avkastning 3,7 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljen**
- **Meravkastning tilsvarende 4,3 mrd. kroner**

Nøkkeltall 2004 – 2008

		2004	2005	2006	2007	2008
Resultat/avkastning						
Resultat	mill. kroner	17 146	15 861	17 385	10 409	-29 596
Avkastning totalporteføljen	prosent	10,6	9,0	11,1	9,8	-25,13
Referanseporteføljen totalt	prosent	12,9	10,8	10,0	7,2	-28,78
Avkastning norsk aksjeportefølje	prosent	36,5	32,0	32,1	16,4	-49,16
Referanseportefølje norske aksjer	prosent	38,5	40,5	32,4	11,5	-54,06
Avkastning nordisk aksjeportefølje	prosent	18,9	25,1	24,2	3,0	-32,75
Referanseportefølje nordiske aksjer	prosent	19,6	24,5	25,3	0,4	-37,47
Avkastning norsk renteportefølje	prosent	5,2	2,8	1,3	3,0	8,48
Referanseportefølje norske renter	prosent	7,2	3,7	0,7	3,2	7,84
Avkastning nordisk renteportefølje	prosent				2,5	23,49
Referanseportefølje nordiske renter	prosent				2,7	24,62
Markedsverdier						
Norske aksjer	mill. kroner	33 738	41 895	52 471	60 253	39 043
	prosent	19,3	21,9	49,1	51,6	44,5
Nordiske aksjer	mill. kroner	7 058	8 679	10 937	9 831	7 441
	prosent	4,0	4,5	10,2	8,4	8,5
Norske renter	mill. kroner	134 249	140 741	45 640	39 940	34 106
	prosent	76,7	73,6	40,7	34,2	38,9
Nordiske renter	mill. kroner				6 822	7 161
	prosent				5,8	8,1
Statens pensjonsfond - Norge, kapital	mill. kroner	175 477	191 338	106 940	117 347	87 751

Bidrag til meravkastning 2008



Bedre avkastning for den norske aksjeporteføljen enn for hovedindeksen på Oslo Børs ga isolert sett et bidrag til meravkastningen for Statens pensjonsfond - Norge (SPN) på 3,14 prosentpoeng. Tilsvarende ga bedre avkastning for den nordiske aksjeporteføljen i forhold til referanseporteføljen et bidrag på 0,44 prosentpoeng. Bedre avkastning for den norske renteporteføljen ga et bidrag til meravkastningen for hele SPN på 0,13 prosentpoeng, mens mindreavkastning i den nordiske renteporteføljene ga et bidrag til meravkastningen for hele SPN på -0,06 prosentpoeng.

RAMMEVILKÅR FOR FOLKETRYGDFONDET

Fra 1. januar 2008 er Folketrygdfondet etablert som særlovsselskap ved lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet. Fra samme dato forelå det også et nytt, samlet rammeverk både for Folketrygdfondet og for forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge. Folketrygdfondet er lokalisert i Oslo.

Som en konsekvens av de styringsmessige endringer, er det inngått en forvaltningsavtale mellom Folketrygdfondet og Finansdepartementet. I denne er blant annet prinsippene for den godtgjørelse Folketrygdfondet mottar for forvaltningsarbeidet fastsatt. Sammen med lov, forskrift, retningslinjer og vedtekter, regulerer forvaltningsavtalen forholdet mellom Finansdepartementet og Folketrygdfondet i forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge.

Det nye rammeverket har tydeliggjort skillet mellom organisasjonen Folketrygdfondet som en statlig kapitalforvalter og Statens pensjonsfond – Norge som er plassert som et innskudd i Folketrygdfondet. Med det nye rammeverket er det også blitt et klarere skille mellom resultater som følger av de beslutninger Finansdepartementet har ansvar for, og de resultater Folketrygdfondet skaper i forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge.

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 styrke Folketrygdfondets rolle som en finansiell investor i det norske og nordiske verdipapirmarkedet.

Forutsetningene for fortsatt drift er lagt til grunn ved avleggelse av regnskap både for Statens pensjonsfond – Norge og Folketrygdfondet.

Den 8. februar 2009 la Regjeringen frem forslag om å opprette Statens obligasjonsfond. I den forbindelse ble det også foreslått at Folketrygdfondet skal ivareta forvaltningen av obligasjonsfondet. Styret anser dette som en viktig oppgave, og saken er nærmere omtalt senere i beretningen.

STATENS PENSJONSFOND – NORGE

Resultatregnskap og balanse

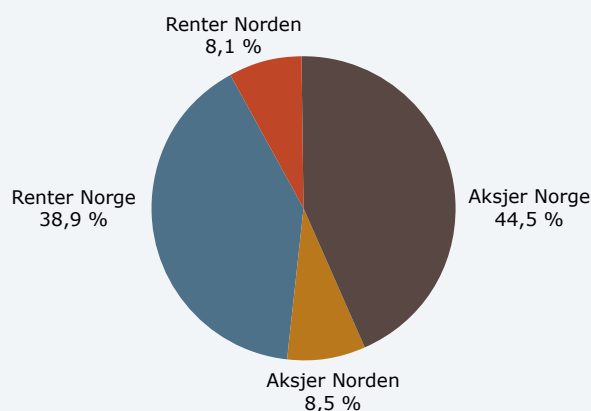
2008 har vært preget av svært krevende finansmarkeder. Finansmarkedene hadde en svak utvikling i første halvår. I andre halvår ble finanskrisen et faktum med en nedgang i internasjonal økonomi som ser ut til å kunne bli større og mer

alvorlig enn på svært mange tiår. For aksjer på Oslo Børs ble konsekvensen en kursnedgang på 54 prosent i løpet av året. Dette er et større kursfall i ett enkelt år enn det man har hatt noen gang siden andre verdenskrig. Aksjekursfallet har resultert i et negativt årsresultat for Statens pensjonsfond – Norge (etter fradrag for forvaltningskostnader) på 29 596 mill. kroner for 2008. I 2007 var det et positivt resultat på 10 409 mill. kroner. Årsresultatet inkluderer endring i urealiserte kursgevinster, og representerer nedgangen i kapitalen til Statens pensjonsfond – Norge basert på markedsverdien av verdipapirporteføljen.

Årsresultatet for Statens pensjonsfond – Norge består av et porteføljeresultat på -29 507 mill. kroner fratrukket forvaltningskostnader på 89 mill. kroner. Porteføljeresultatet fordeler seg med 2 899 mill. kroner i renteinntekter, utbytte på 2 371 mill. kroner, realiserte tap på 100 mill. kroner, endring i urealiserte tap på 34 829 mill. kroner og andre porteføljeinntekter på 152 mill. kroner. Årsresultatet er fratrukket kapitalen i Statens pensjonsfond – Norge per 31.12.08.

Kapitalen i Statens pensjonsfond – Norge beløp seg ved årsskiftet til 87 751 mill. kroner mot 117 347 mill. kroner ved utgangen av 2007. Verdien av aksjeandelen i Statens pensjonsfond – Norge beløp seg ved årsskiftet 2008 til 46 484 mill. kroner. Ved utgangen av 2007 beløp aksjeandelen seg til 70 084 mill. kroner. Beløpsmessig var den norske aksjeporteføljen på

Porteføljens sammensetning per 31.12.2008



Ved utgangen av 2008 utgjorde aksjeandelen i Statens pensjonsfond – Norge 53 prosent, mens rentedelen var på 47 prosent. 83,4 prosent var plassert i Norge, mens den resterende andelen var investert i aksjer og rentebærende papirer i Danmark, Finland og Sverige.

39 043 mill. kroner, og den nordiske aksjeporteføljen på 7 441 mill. kroner ved utgangen av 2008. Tilsvarende beløp var ved utgangen av 2007 henholdsvis 60 253 mill. kroner for den norske, og 9 831 mill. kroner for den nordiske aksjeporteføljen. Kapitalen i den norske renteporteføljen beløp seg ved årsslutt 2008 til 36 120 mill. kroner, og den nordiske renteporteføljen til 7 161 mill. kroner. Ved utgangen av 2007 var den norske renteporteføljen på 39 690 mill. kroner og den nordiske på 7 067 mill. kroner.

Avkastningsutviklingen

Avkastningen for Statens pensjonsfond – Norge var -25,13 prosent i 2008. Dette er 3,65 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljen for den samlede verdipapirporteføljen, tilsvarende 4,3 mrd. kroner. Meravkastningen henger sammen med en meravkastning på henholdsvis 4,90 og 4,72 prosentpoeng for den norske og nordiske aksjeporteføljen, og en meravkastning på 0,64 prosentpoeng for den norske renteporteføljen.

På samme måte som en sterk kursstigning i det norske aksjemarkedet i 2007 bidro til en positiv avkastning for Statens pensjonsfond – Norge på 9,79 prosent, skyldes den negative avkastningen i 2008 sterk kursnedgang både i det norske og de nordiske aksjemarkedene.

For femårsperioden 2004–2008 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen vært 1,95 prosent, som er 0,95 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljen i tilsvarende periode. For tiårsperioden 1999–2008 var den gjennomsnittlige årlige

**Meravkastning 2004 – 2008,
Statens pensjonsfond – Norge**



Meravkastningen i 2008 på 4,3 mrd. kroner er den største i fondets historie, både i kroner og i prosent. I slutten av 2006 ble kontolånsordningen avviklet ved at 101,8 mrd. kroner ble tilbakeført til statskassen. Meravkastningen for 2007 og 2008 er følgelig beregnet på grunnlag av en lavere kapitalbase enn foregående år.

avkastningen 4,60 prosent, som gir en meravkastning på 0,57 prosentpoeng. Det vises til egen redegjørelse om referanseindekser, risikomål og avkastningsutvikling senere i årsrapporten.

Til tross for at markedsutviklingen har medført et negativt resultat for Statens pensjonsfond – Norge i 2008, fastslår styret at Folketrygdfondet gjennom betryggende forvaltning har gjort det bedre enn markedet og levert den høyeste meravkastningen sammenlignet med referanseporteføljen i perioden 1999–2008.

Renteporteføljene

Markedsverdien av renteplasseringene beløp seg per 31. desember 2008 til 42 511 mill. kroner. Norske renteplasseringer utgjorde 35 852 mill. kroner og nordiske renteplasseringer 6 659 mill. kroner. I tillegg kommer bankinnskudd på 770 mill. kroner fordelt med 268 mill. kroner på den norske renteporteføljen og 502 mill. kroner på den nordiske renteporteføljen.

For den norske renteporteføljen ble resultatet siste år en avkastning på 3,48 prosent, mens avkastningen for referanseporteføljen var på 7,84 prosent. Den nordiske renteporteføljen hadde en avkastning på 23,49 prosent, mens referanseporteføljen hadde en avkastning på 24,62 prosent. Denne porteføljen er ikke valutakurssikret, og en svakere kronekurs har således bidratt positivt til den høye avkastningen.

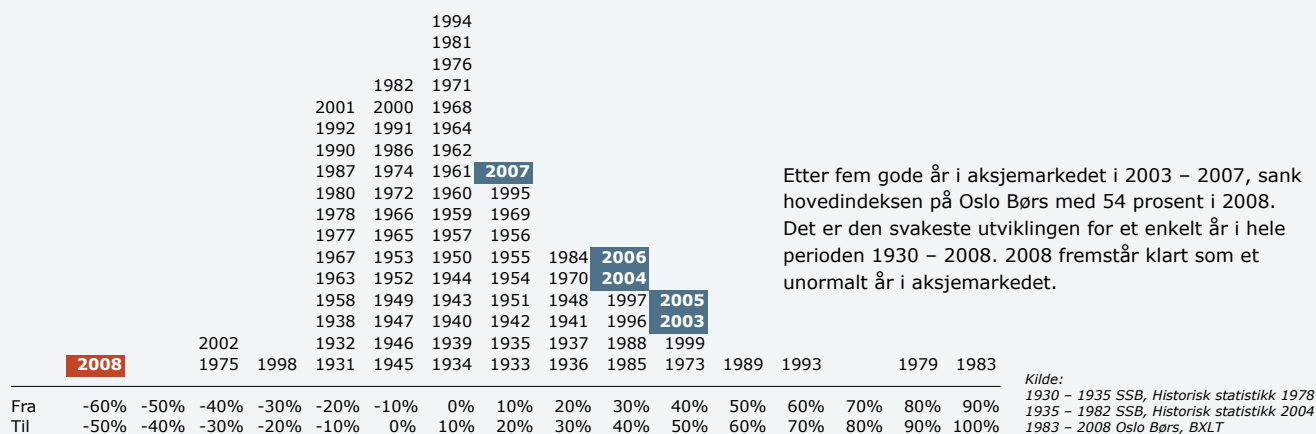
For perioden 1999–2008 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen til den norske renteporteføljen vært 5,77 prosent, mens avkastningen for referanseindeksen var 6,02 prosent. For femårsperioden 2004–2008 var den gjennomsnittlige årlige avkastningen 4,12 prosent, mens referanseindeksen i samme periode hadde en avkastning på 4,49 prosent.

Aksjeporteføljene

Markedsverdien av aksjeplasseringene beløp seg ved siste årsskifte til 45 628 mill. kroner mot 70 084 mill. kroner året før. Aksjeplasseringene er fordelt med 38 475 mill. kroner på den norske aksjeporteføljen og 7 153 mill. kroner for aksjer notert på børs i Danmark, Finland og Sverige (nordiske aksjer). I tillegg kommer bankplasseringer tilknyttet aksjeporteføljene med henholdsvis 582 mill. kroner på den norske og 221 mill. kroner på den nordiske aksjeporteføljen.

I den norske aksjeporteføljen var det ved siste årsskifte investert i totalt 49 selskaper notert på Oslo Børs, mot 48 året før. Den norske aksjeporteføljen utgjorde ved siste årsskifte 4,17 prosent av samlet markedsverdi for aksjer notert på Oslo Børs, som er en økning fra forrige årsskifte da andelen var 2,85 prosent. Investeringene i nordiske aksjer omfattet i alt 112 selskaper.

Oslo Børs årlig avkastning 1930 – 2008



Ved utgangen av året utgjorde aksjeporteføljen 52,9 prosent av kapitalen. Av dette utgjorde den norske aksjeporteføljen 44,5 prosentpoeng, mens nordiske aksjer utgjorde 8,5 prosentpoeng.

Avkastningen for den norske aksjeporteføljen ble -49,16 prosent, hvilket er 4,90 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen OSEBX. Den gjennomsnittlige årlige avkastningen for den norske aksjeporteføljen for femårsperioden 2004–2008 utgjorde 7,07 prosent, mens referanseindeksen i samme periode hadde en avkastning på 5,69 prosent. For perioden 1999–2008 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen vært på 6,99 prosent, mens avkastningen for referanseindeksen var 5,00 prosent.

De nordiske aksjeplasseringene fikk siste år en negativ avkastning på 32,75 prosent, hvilket var 4,72 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen VINX Benchmark. For femårsperioden 2004–2008 var avkastningen 5,05 prosent, mens referanseindeksen hadde en avkastning på 3,23 prosent.

Rammer og risiko

Det er Finansdepartementet som fastsetter den referanseporteføljen avkastningen til Statens pensjonsfond – Norge skal måles mot. Den strategiske referanseporteføljen er satt sammen av 60 prosent aksjer og 40 prosent renter. Både aksjer og renter har en regionfordeling med 85 prosent Norge og 15 prosent Danmark, Sverige og Finland.

Finansdepartementet fastsetter hvor stor risiko, målt ved forventet relativ volatilitet, Folketrygdfondet kan ta i den aktive forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge. Finansdeparte-

mentet har fastsatt at den forventede relative volatiliteten, som begrenser hvor mye den faktiske porteføljen kan avvike fra referanseporteføljen, maksimalt kan være tre prosentpoeng.

I tillegg til de rammer Finansdepartementet har fastsatt, har Folketrygdfondets styre fastsatt egne rammer for markeds-, kreditt-, motparts- og valutakursrisiko i forbindelse med forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge. Det vises for øvrig til nærmere utdyping i noteverket samt ytterligere omtale av temaene senere i årsrapporten.

Hovedindeksen ved Oslo Børs (OSEBX) var referanseportefølje for den norske aksjeporteføljen i 2008, mens aksjeindeksen VINX Benchmark (VINXB) var referanseportefølje for den nordiske aksjeporteføljen.

Referanseporteføljen for den norske renteporteføljen var satt sammen av en privat del og en statsdel. Statsdelen hadde en vekt på 30 prosent ved inngangen til hver av måned, og besto av renteindeksen Barclays Capital (tidligere: Lehman Global Treasury Norway. Den private delen hadde en vekt på 70 prosent ved inngangen til hver måned. Ved inngangen til 2008 besto denne referanseporteføljen av et utvalg DnB NOR Swapindekser. I løpet av 2008 ble renteindeksen Barclays Capital Aggregate Norway gradvis fasett inn i den private delen av referanseporteføljen. For den nordiske renteporteføljen er obligasjonsindeksen Barclays Capital Global Aggregate Scandinavia brukt som referanseportefølje. Det vises for øvrig til eget kapittel med omtale av forvaltningsmandatet for 2008, hvor det er gitt mer utdypende informasjon knyttet til referanseporteføljen.

Det har i løpet av 2008 blitt iverksatt flere rebalanseringer av referanseporteføljen til Statens pensjonsfond – Norge. Rebalanseringsregimet som er etablert for fondet innebærer at den faktiske referanseporteføljen under gitte omstendigheter bringes tilbake mot de strategiske vektene som er fastsatt av Finansdepartementet for aktivaklasser (aksjer og obligasjoner) og regioner (Norge og Norden). Hensikten med rebalanseringsregimet er å sikre at den faktiske porteføljen over tid skal samsvare med den strategiske referanseporteføljen som representerer eierens avveining mellom avkastning og risiko på lang sikt. I forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge ble det i 2008 kjøpt aksjer for 10,8 mrd. kroner som en tilpasning til rebalanseringene. Investeringene ble finansiert ved overføringer fra renteporteføljene.

Høsten 2008 falt fondets aksjeandel under 50 prosent som følge av betydelige markedsbevegelser. Dette innebar et brudd på bestemmelsene i forskrift for forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge om at aksjeandelen skal være innenfor intervallet 50-70 prosent. Bruddet ble umiddelbart varslet til Finansdepartementet, og det ble igangsatt rebalansering av referanseporteføljen til fondet. Ved utgangen av 2008 var gjennomføringen av rebalanseringen ikke fullført.

Som aktiv forvalter søker Folketrygdfondet å utnytte sin kompetanse til å foreta avvik fra referanseporteføljens sammensetning innenfor de fire delporteføljene. Denne investeringsstrategien innebærer at aktivassammensetningen til porteføljen i det vesentlige vil følge aktivassammensetningen til referanseporteføljen. Folketrygdfondets styre gjennomgår de investeringsstrategiske forutsetningene, og oppdateres gjennom året om markedsmessige forhold som kan ha investeringsmessig betydning.

Det er styrets vurdering at Folketrygdfondet har et betryggende risikostyringssystem, og at de fastsatte risikorammer ligger på et forsvarlig nivå. Den forventede relative volatiliteten har i hele 2008 ligget innenfor de fastsatte rammer.

Eierskapsutøvelse

Styret i Folketrygdfondet 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. Styret har derfor fastsatt retningslinjer og prinsipper for Folketrygdfondets eierskapsutøvelse og etikk. Folketrygdfondets etiske prinsipper for investeringsvirksomheten gjelder for hele porteføljen.

Styret ønsker mest mulig åpenhet om de retningslinjene som ligger til grunn for Folketrygdfondets eierskapsutøvelse og etiske forvaltning. Retningslinjer og prinsipper er derfor offentliggjort,

og det utarbeides en årlig eierrapport som oppsummerer aktiviteter og synspunkter knyttet til Folketrygdfondets eierskapsutøvelse og arbeid med etisk forsvarlige investeringer i det foregående år.

Generalforsamlingen er en viktig arena for utøvelse av eierskapet. Dersom Folketrygdfondet stemmer mot fremlagte forslag i en generalforsamling, er det lagt vekt på å begrunne synspunktene som ligger til grunn for stemmegivningen. I 2008 har de innleggene Folketrygdfondet har holdt på generalforsamlingene vært publisert på Folketrygdfondets internettside.

Sammen med landets største institusjonelle investorer har Folketrygdfondet i 2008 deltatt i prosjektet Bærekraftig verdiskaping – Investorsamarbeid for å fremme en bærekraftig utvikling og langsiktig verdiskaping i norske, børsnoterte selskaper. Prosjektets formål var å påvirke norske børsnoterte selskaper slik at de bidrar til en bærekraftig utvikling, da dette er en viktig forutsetning for en langsiktig verdiskaping.

Folketrygdfondet har i 2008 formelt sluttet seg til og signert FNs prinsipper for ansvarlige investeringer. FNs prinsipper for ansvarlige investeringer er et initiativ av United Nations Environment Programme Finance Initiative og FNs Global Compact.

FOLKETRYGDFONDET

Resultatregnskap og balanse

Folketrygdfondet ble etablert som særlovselskap per 1. januar 2008 og er regnskapspliktig etter regnskapsloven og bokføringspliktig etter bokføringsloven. Med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet § 12, har Finansdepartementet også fastsatt forskrift 10. november 2008 nr. 1264 om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet inkludert Statens pensjonsfond – Norge.

Med bakgrunn i at 2008 er det første regnskapsåret for Folketrygdfondet som særlovselskap, foreligger det ikke sammenlignbare resultat- eller balansetall fra foregående år.

Ved overgangen til særlovselskap ble ansattes medlemskap i Statens Pensjonskasse videreført. En konsekvens av dette er at Folketrygdfondet har måttet overta pensjonsforpliktelsen for ansatte som er medlemmer av Statens Pensjonskasse, og denne forpliktelsen skal fremgå i Folketrygdfondets balanse. Ved inngangen til året var beløpsstørrelsen på pensjonsforpliktelsen ennå ikke kjent. I løpet av året har Statens Pensjonskasse

imidlertid foretatt nødvendige beregninger som tilsier at differansen mellom regnskapsmessig forpliktelse og forsikringsmessig dekning per 1. januar 2008 var på om lag 15 mill. kroner. Denne negative differansen må tas over resultatet, og er årsaken til at Folketrygdfondet i sitt første driftsår har fått et negativt resultat på 13,4 mill. kroner som er ført mot selskapets egenkapital.

Folketrygdfondets administrasjonskostnader beløp seg til 103,6 mill. kroner i 2008. Dette er en økning på 51 mill. kroner sammenlignet med året før da Folketrygdfondet ikke var et særlovselskap. Folketrygdfondets nye rammebetingelser og målsettingen om at forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge skal skje etter beste internasjonale praksis, innebærer nye og høyere krav både til styrings-, kontroll- og forvaltningssystemer. For å tilfredsstille disse kravene gjennomfører Folketrygdfondet et betydelig ressurs- og systemmessig løft. Om lag 28 mill. kroner av de økte kostnadene i 2008 kan relateres til det forannevnte omstillingsarbeidet. For øvrig er 15 mill. kroner av kostnadsøkningen en følge av at Folketrygdfondet har overtatt pensjonsforpliktelsen i Statens Pensjonskasse.

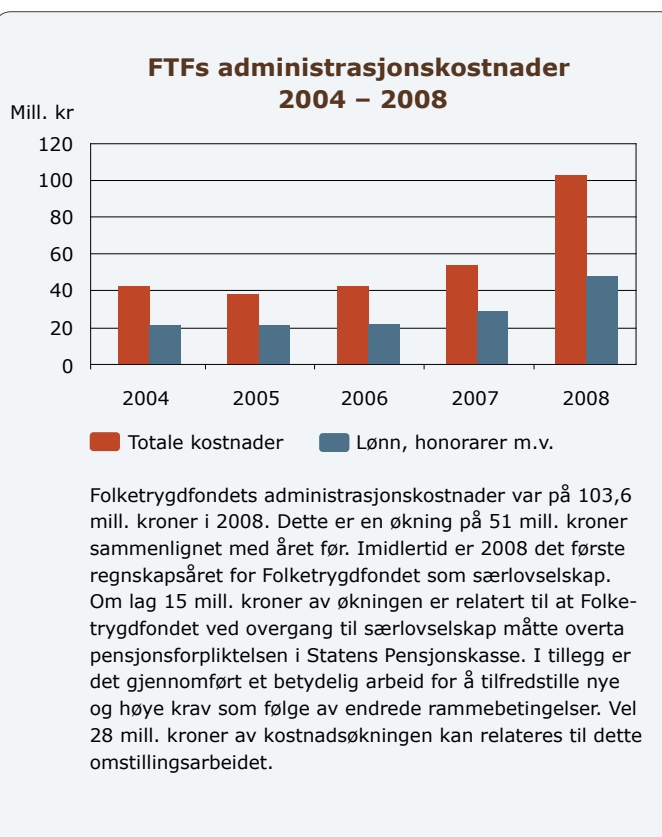
Lønnskostnader, styrehonorarer og sosiale kostnader utgjorde 47 prosent av de samlede administrasjonskostnader i 2008, mot 53 prosent året før.

Overført forvaltningshonorar fra Statens pensjonsfond – Norge til Folketrygdfondet utgjorde 89 mill. kroner, eller om lag 0,09 prosent av gjennomsnittlig forvaltet kapital i 2008. Forvaltningshonoraret innbefatter ikke kostnadsøkningen som følge av overtatt pensjonsforpliktelse i Statens Pensjonskasse.

Folketrygdfondets egenkapital var per 31. desember 2008 på 24,3 mill. kroner. Egenkapitalen består av innskutt egenkapital på 35 mill. kroner og annen innskutt egenkapital på 2,7 mill. kroner med fratrukk for årets negative resultat på 13,4 mill. kroner.

Samlet gjeld utgjorde 87 781,5 mill. kroner per 31. desember 2008. Statens pensjonsfond – Norge er plassert som et kapitalinnskudd i Folketrygdfondet, og utgjorde 87 750,9 mill. kroner av samlet gjeld ved utgangen av året. Den resterende del av gjelden består av pensjonsforpliktelser på 16,6 mill. kroner, og annen kortsiktig gjeld på 13,9 mill. kroner.

Kontantstrøm fra driften er på 0,9 mill. kroner. Utbetaling i forbindelse med anskaffelser av varige driftsmidler er på 2,4 mill. kroner. Det er i løpet av året foretatt innskudd på 15 mill. kroner i egenkapital som har gått til dekning av pensjonsforpliktelser overtatt av selskapet ved omdannelse til særlovselskap.



Vesentlige eksterne tjenesteleverandører

Folketrygdfondet er forpliktet til å informere om vesentlige eksterne tjenesteleverandører og eksterne forvaltere som benyttes. Med bakgrunn i dette opplyses at det ikke er benyttet eksterne forvaltere i 2008. Vesentlige eksterne tjenesteleverandører har i løpet av året vært (alfabetisk rekkefølge):

ASP Norge AS
ATEA AS (Ementor)
Bloomberg Finance L.P.
Crescore AS
Davinci devoteam
JP Morgan Chase N.A
Moody's Analytics
Nordea Bank Norge ASA
Promis AS
REUTERS Norge AS
RiskMetrics Group
SimCorp Norge AS
SPK Forsikring
Stamdata AS
Structurum AS
TDN Nyhetsbyrå AS

Styret og administrasjonen

Styret har avholdt 10 styremøter i 2008. Styrets varamedlemmer deltar på styreseminaret som avholdes hver høst.

Styret har fastsatt retningslinjer for helhetlig risikostyring i Folketrygdfondet som bygger på det samme rammeverket som Kredittilsynet har lagt til grunn ved utarbeidelse av forskrift om risikostyring og internkontroll. Folketrygdfondet har som målsetting at internkontrollen på sikt skal være i tråd med beste internasjonale praksis. For å nå denne målsettingen er det også i 2008 arbeidet systematisk med internkontroll og risikostyring. I løpet av året er det gjennomført risikoanalyser for å identifisere risikoer som Folketrygdfondet er utsatt for, og aktuelle risikoreduserende tiltak er vurdert og iverksatt. Styret har inngått avtale med KPMG om intern revisjon for å sikre uavhengige risikovurderinger, kvalitetssikring av rutiner og etterlevelse av styrets retningslinjer. I tillegg har Finansdepartementet etter en anbudskonkurranse valgt Ernst & Young til å forestå eksternt revisjon av Statens pensjonsfond – Norge og Folketrygdfondet. Styret anser kontrollsystemene i Folketrygdfondet som gode, og det er ikke avdekket vesentlige operasjonelle feil i driften.

Det er i 2008 utbetalt i alt 5,7 mill. kroner i lønn og godtgjørelser til ledende ansatte i forvaltningen i Folketrygdfondet. Av dette utgjorde om lag 1,7 mill. kroner lønn og godtgjørelse til adm. direktør. Styret har mottatt honorarer på om lag 1,2 mill. kroner i 2008, hvorav styrets leder har mottatt i overkant av 0,2 mill. kroner. Det er ingen avtale om bonuser og opsjoner mellom selskapet og dets ledelse. Det er ingen avtale mellom styrets leder og eier utover honoraret. Det vises for øvrig til egen note til regnskapet med nærmere orientering vedrørende lønn og godtgjørelse.

Det ble gjort flere nyansettelser gjennom 2008, og ved siste årsskifte hadde Folketrygdfondet 30 ansatte. Andelen kvinner utgjorde 40 prosent. Folketrygdfondets ledergruppe besto ved årsskiftet av 7 personer, hvorav 3 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.

Organisasjons- og utviklingsarbeidet har som siktemål at Folketrygdfondet 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.

Høsten 2008 ble det gjennomført en arbeidsmiljøundersøkelse i Folketrygdfondet. Basert på resultatene fra undersøkelsen, vurderes arbeidsmiljøet i Folketrygdfondet å være godt.

Sykefraværet var siste år på 5,9 prosent og er påvirket av et fåtall sykefravær av noe lengre varighet. Egenmeldingsfraværet utgjorde siste år 0,7 prosent, noe som anses lavt og på linje med hva som har vært det normale i Folketrygdfondet.

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

Styret er innforstått med at 2008 har vært et krevende år for Folketrygdfondets organisasjon. Nye investeringsrammer og et vanskelig marked har gitt forvaltningsmessige utfordringer. I tillegg gjennomføres det et betydelig løft internt for å tilfredsstille nye og strengere kontroll- og rapporteringskrav. Styret er tilfreds med at den innsatsen som er gjort har resultert i en meravkastning på 3,7 prosentpoeng sammenlignet med referanseindeksen, tilsvarende 4,3 mrd. kroner. Dette er den beste meravkastningen i Folketrygdfondets historie, og styret vil rette en takk til alle medarbeiderne i Folketrygdfondet for den innsatsen som ytes og de resultater som er oppnådd.

NYE OPPGAVER

Som et virkemiddel for å bygge tillit og dempe finanskrisens negative virkninger på kredittilførselen, foreslo Regjeringen den 8. februar 2009 å opprette Statens obligasjonsfond. Statens obligasjonsfond er et midlertidig fond med en ramme på inntil 50 mrd. kroner. Fondet skal forvaltes av Folketrygdfondet med et mandat separat fra Statens pensjonsfond – Norge. Statens obligasjonsfond forankres i en egen lov, og Finansdepartementet vil gi forskrift og utfyllende retningslinjer samt følge opp den løpende forvaltningen. Forvaltningen vil ha likhetstrekk med Folketrygdfondets forvaltning av renteporteføljen til Statens pensjonsfond – Norge.

Styret erfarer at Folketrygdfondet gjennom ansvar for forvaltning av Statens obligasjonsfond har fått en viktig oppgave i arbeidet med å dempe finanskrisens negative virkninger. Styret vil legge til rette for at forvaltningen av Statens obligasjonsfond skal skje på en betryggende måte og i henhold til det mandatet Finansdepartementet fastsetter. Som profesjonell kapitalforvalter vil Folketrygdfondet legge vekt på å nå de forretningsmessige målsettinger slik at best mulig finansielle resultater kan oppnås. Samtidig erkjenner styret at det i forvaltningen av Statens obligasjonsfond vil måtte gjennomføres krevende avveininger, blant annet i forhold til hvilke lån og selskaper det skal investeres i innenfor de rammer Finansdepartementet fastsetter.

FREMTIDSUTSIKTER

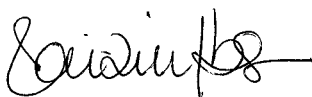
Ved inngangen til 2009 er vi midt i en omfattende finanskrise og en nedgang i internasjonal økonomi som nå ser ut til å kunne bli større og mer alvorlig enn på svært mange tiår. Dybden og lengden på den økonomiske nedgangen er høyst usikker. Med et aksjekursfall på Oslo Børs på 54 prosent i 2008, en nedgang fra siste toppnivå i juli 2007 til siste bunnivå i november 2008 på nesten 65 prosent og markert nedgang i rentene, er mye negativt priset inn i markedene. Uroen som rammet finansmarkedene i 2008 forventes imidlertid ikke å være over, og det synes klart at det fortsatt vil være knyttet stor usikkerhet til markedsutviklingen i tiden fremover.

Med en strategisk aksjeandel på 60 prosent er det derfor grunn til å være forberedt på fortsatt store svingninger i porteføljens avkastning. Målsettingen for Folketrygdfondet er imidlertid å oppnå en bedre avkastning enn referanseporteføljen som er fastsatt av Finansdepartementet. Denne målsettingen er oppnådd, men med store markedsfluktuasjoner og krevende omgivelser er styret innforstått med at det vil være utfordrende å skape mer-avkastning i forhold til de fastsatte referanseindekser i tiden som kommer.

Oslo, 12. mars 2009



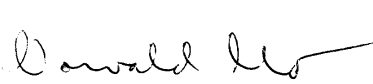
Erik Keiserud
styrets leder



Mai-Lill Ibsen
styrets nestleder



Harald Ellefsen



Norvald Mo



Ingvild Myhre



Synnøve Nymo



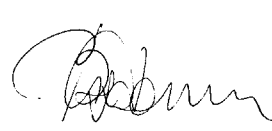
Per Arne Olsen



Linda Orvedal



Reidar Viken



Bjarne Andersson
ansattevalgt representant

STYRET I FOLKETRYGDFONDET



Erik Keiserud



Mai-Lill Ibsen



Harald Ellefsen



Norvald Mo



Ingvild Myhre



Synnøve Nymo



Per Arne Olsen



Linda Orvedal



Reidar Viken

Representanter fra de ansatte:

Ansattevalgte representanter er valgt for perioden 01.01.2008 – 31.12.2009.



Bjarne Andersson



Jørn Terje Krekling



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 1992–1993.

Personlig varamedlem: Wenche Nistad, Oslo

Mai-Lill Ibsen, Oslo – nestleder,

ble oppnevnt til Folketrygdfondets styre i 2006. Ibsen er selvstendig næringsdrivende. Hun er også styremedlem i bl.a. Eitzen Chemical ASA, ECO-Energi AS, Kebony ASA, Carnegie ASA, Unifor og Anders Jahres Fond. Videre er hun medlem av kontrollkomiteen i Bank Norwegian AS og finanskomiteen i Kreftforeningen. Ibsen er tidligere adm. direktør i NOS ASA og leder av Citigroup i Norge.

*Personlig varamedlem: Turid Hundstad, Oslo***

*Bernt Arne Odegård, Stavanger****

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. Ellefsen er også medlem av kontrollkomiteen i Danica Pensjonsforsikring AS. Ellefsen er tidligere stortingsrepresentant og var blant annet medlem av finanskomiteen i 1989–1997.

Personlig varamedlem: Anne Berit Andersen, Søgne

Norvald Mo, Oslo,*

fra Norheimsund i Hardanger, nå bosatt i Oslo, ble oppnevnt til Folketrygdfondets styre i 2008. Mo er rådgiver i Fellesforbundet. Han har tidligere bl.a. vært sekretær i Arbeiderpartiets stortingsgruppe, vararepresentant til Stortinget og politisk rådgiver og statssekretær på Statsministerens kontor.

*Personlig varamedlem: Ottar Brage Guttelvik, Molde**

Bjarne Andersson, ansattevalgt styrerepresentant

Andersson ble valgt som ansattes representant i styret fra 2008. Han har vært ansatt i Folketrygdfondet siden 1994. Andersson er Folketrygdfondets verneombud og arbeider som porteføljeforvalter i rente- og makroavdelingen. Han er utdannet siviløkonom ved Göteborgs Universitet/Handelshøgskolan i Göteborg.

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 AS, Forskningsparken i Narvik, Telecomputing, Simrad Optronics, Datarespons og Hurtigruten ASA.

*Personlig varamedlem: Øyvind Böhren, Bærum**

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 1998–1999.

Personlig varamedlem: Oddbjørg A. Starrfelt, Bryne

Per Arne Olsen, Tønsberg,*

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

*Personlig varamedlem: Terje Søviknes, Os**

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 Meteorologiske Institutt og medlem av Nasjonalt Råd for Økonomisk Administrativ utdanning i Norge.

Personlig varamedlem: Petter Bjerksund, Bergen

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: Camilla Bakken Øvald, Oslo**

Jørn Terje Krekling, ansattevalgt observatør

Krekling er valgt som ansattes observatør i styret fra 2008. Han har arbeidet i Folketrygdfondet siden 2003, og er leder for seksjon risiko/kontroll i avdeling forvaltningsstøtte. Krekling er utdannet siviløkonom ved NHH og har en MBA fra Bond University, Australia.

Ansattevalgt vararepresentant: Hege Huse

* Oppnevnt for perioden 01.07.2008 – 30.06.2012

** Oppnevnt for perioden 15.05.2006 – 27.01.2009

*** Oppnevnt for perioden 28.01.2009 – 15.05.2010

De øvrige er oppnevnt for perioden 15.05.2006 – 15.05.2010

RESULTATREGNSKAP, STATENS PENSJONSFOND – NORGE

Millioner kroner	Noter	2008	2007	2006
PORTEFØLJEINNEKTER OG PORTEFØLJEKOSTNADER				
Renteinntekter	3	2 899	2 225	6 891
Utbytte	4	2 371	2 018	1 564
Gevinst/tap	5			
Aksjer		1 222	5 335	6 305
Renter		-172	-341	2 866
Valutasikringsinstrumenter		-467	163	0
Renteswaper		-683	0	0
Netto endring i urealiserte kursgevinster/kurstap	6			
Aksjer		-37 642	1 845	7 407
Renter		1 638	-384	-7 623
Valutasikringsinstrumenter		-273	0	0
Renteswaper		1 448	-316	0
Andre porteføljeinntekter	7	152	-83	16
Porteføljerisultat		-29 507	10 462	17 426
FORVALTNINGSKOSTNADER				
Forvaltningskostnader	17	-89	-53	-41
Forvaltningsresultat		-89	-53	-41
Årsresultat Statens pensjonsfond – Norge		-29 596	10 409	17 385



BALANSE, STATENS PENSJONSFOND – NORGE

Balanse per 31.12

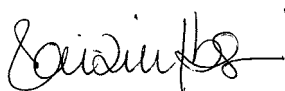
Millioner kroner

	Noter	2008	2007	2006
PLASSERINGER				
Verdipapirer	1, 2, 8, 11, 12, 13			
Aksjer	9	45 628	70 084	63 408
Obligasjoner og sertifikater	10	41 515	45 974	42 413
Valutasikringsinstrumenter og renteswaper	16	865	0	0
Fordringer	15	184	719	77
Bankinnskudd	8	1 573	1 104	3 219
Sum plasseringer		89 765	117 881	109 117
STATENS KAPITALINNSKUDD				
Statens kapitalinnskudd	14	87 751	117 347	106 940
Folketrygdfondets andel av kapitalen		0	2	0
GJELD				
Valutasikringsinstrumenter og renteswaper	16	0	316	0
Annen gjeld	15	2 014	216	2 177
Sum statens kapitalinnskudd og gjeld		89 765	117 881	109 117

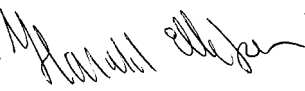
Oslo, 12. mars 2009



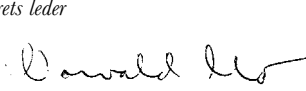
Erik Keiserud
styrets leder



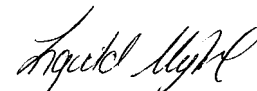
Mai-Lill Ibsen
styrets nestleder



Harald Ellefsen



Norvald Mo



Ingvild Myhre



Synnøve Nymo



Per Arne Olsen



Linda Orvedal



Reidar Viken



Olaug Svarva
adm. direktør

NOTE 1 – REGNSKAPSPRINSIPPER

Generelt

Statens pensjonsfond – Norge (SPN) er underlagt lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond og lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygd-fondet. Fondets regnskap er ikke direkte underlagt regnskapsloven, men skal i henhold til Retningslinjer for forvaltningen av Statens Pensjonsfond – Norge avlegges etter de samme prinsipper som Folketrygdfondet. Ettersom Folketrygdfondets regnskap skal avlegges i samsvar med regnskapsloven er regnskapet til Statens Pensjonsfond – Norge avlagt i samsvar med de regnskapsprinsipper og vurderingsregler som følger av regnskapsloven med tilhørende forskrifter og god regnskapsskikk i Norge.

Fondets regnskap er utarbeidet i samsvar med den oppstillingsplan som følger av forskrift om årsregnskap for verdipapirfond, og Forskrift 10. november 2008 nr. 1264 om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet inkludert Statens pensjonsfond – Norge.

Finansielle instrumenter

Alle finansielle instrumenter, som omfatter bl.a. aksjer, obligasjoner, sertifikater og derivater, vurderes til virkelig verdi. Verdiendringer føres over resultatet.

Fastsettelse av virkelig verdi

Aksjeplasseringer vurderes som hovedregel til siste omsetningskurs på børs. Dersom det ikke foreligger omsetningskurs på børs per balansedato, benyttes siste kjøpskurs. Utbytte på aksjer mv. inntektsføres den dato underliggende papir noteres eksklusiv utbytte på børsen.

Renteplasseringer vurderes til kurs mottatt fra indekssleverandør. For plasseringer hvor slik kurs ikke foreligger brukes annen tilgjengelig kurs eller kurs basert på swaprenter og kredittpåslag. Ved årsslutt benyttes ligningsverdi på årsavslutningsdato for norske renteplasseringer, da denne antas å best representere virkelig verdi. Renter på fremmedkapitalplasseringer inntektsføres etter hvert som de påløper. Opptjente og påløpte renter presenteres i balansen på samme linje som den tilhørende finansielle eiendelen eller forpliktelsen.

Finansielle derivater benyttes til styring av verdipapirporteføljenes risikoeksponering. Dersom noterte markedspriser ikke er tilgjengelige, beregnes virkelig verdi på grunnlag av anerkjente, matematiske modeller.

Valuta

Balanseposter omregnes til gjeldende valutakurs på balansedagen, mens resultatposter omregnes etter valutakurser på transaksjonstidspunktet.

Tilordning av anskaffelseskost og behandling av transaksjonskostnader

Ved salg av verdipapirer beregnes gevinst som salgssum fratrukket kurtasje og gjennomsnittlig kostpris på det solgte verdipapir. Kurtasje til megler ved anskaffelse av verdipapirer er inkludert i verdipapirenes kostpris.

Utlån av verdipapirer

Ved utlån av verdipapirer foretas en konkret vurdering av hvorvidt all vesentlig risiko er gått over på motpart slik at fraregning skal skje. Normalt forplikter innlåner å kompensere Folketrygdfondet for ulike hendelser tilknyttet verdipapirene, som utbytte, tegningsrettigheter med mer, og i slike tilfeller fraregnes ikke utlånte verdipapirer.

Gjenkjøpsavtaler (Repo)

Ved gjenkjøpsavtaler vil kriteriene for fraregning av verdipapiret ikke være oppfylt, og verdipapiret tas ikke ut av balansen ved inngåelse av gjenkjøpsavtalen. I avtaleperioden regnskapsføres det etter de ordinære regnskapsregler for verdipapirer. Mottatt innskudd regnskapsføres i avtaleperioden som en eiendel og som en forpliktelse.

Garantiprovisjon

Garantiprovisjon i forbindelse med deltakelse i garantikonsortier føres til fradrag i kostpris for aksjer og obligasjoner når Folketrygdfondet tegner. Når Folketrygdfondet kun deltar i garantikonsortiet og ikke tegner, inntektsføres provisjonen i sin helhet.

Kapital

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

Skatt

Statens pensjonsfond – Norge er ikke skattepliktig for sin virksomhet i Norge.

Trukket kildeskatt på utbetalt dividende og kupongrente i utenlandske markeder bokføres som reduksjon i aktuell inntekt. Dersom kildeskatten kan kreves tilbakebetalt, vises dette som en fordring fram til tilbakebetaling finner sted.

NOTE 2 – ESTIMATUSIKKERHET

Bruk av estimater ved utarbeidelsen av årsregnskapet

Utarbeidelse av regnskapsrapporteringen for SPN innebærer bruk av estimater og vurderinger som påvirker regnskapsførte eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Estimater og skjønnsmessige vurderinger vurderes løpende og er basert på historisk erfaring og forventning til fremtidige hendelser som vurderes sannsynlig på tidspunktet for avleggelsen av regnskapet. Estimaterne er basert på beste skjønn og vil kunne avvike fra endelig utfall.

Gjennom 2008 har verdensøkonomien gått fra høykonjunktur til en omfattende finanskriser og en nedgang i internasjonal økonomi som nå ser ut til å kunne bli større og mer alvorlig enn på svært mange tiår. Dybden og lengden på den økonomiske nedgangen er høyst usikker. Med et aksjekursfall på Oslo Børs på 54 prosent i 2008, en nedgang fra siste toppnivå i juli 2007 til siste bunnivå i november 2008 på nesten 65 prosent og markert nedgang i rentene, er mye negativt priset inn i markedene. Uroen som rammet finansmarkedene i 2008 forventes imidlertid ikke å være over, og det synes klart at det fortsatt vil være knyttet stor usikkerhet til markedsutviklingen i tiden fremover. Dette har økt usikkerheten rundt forutsetningene som ligger til grunn for utarbeidelsen av spesielt virkelig verdi estimatene i regnskapet.

Det fremgår av regnskapsprinsippene i note 1 at finansielle instrumenter verdsettes til virkelig verdi. I verdsettelsen har Folketrygdfondet lagt til grunn et verddivurderinghierarki hvor kildene til virkelig verdi er:

1. Omsatt verdi over børs.
2. Verdsettelse på grunnlag av observerbar pris (kjøpskurs) fra eksterne priskilder.
3. Verdsettelse på grunnlag av en eller flere ikke observerbare kilder (modellbasert prising).

Aksjer og obligasjoner, markedsjustert andel av prisingskilder

	Total	Norske aksjer	Nordiske aksjer	Norske renter	Nordiske renter
Børskurs (verdivurderinghierarki 1)	52,4 %	100,0 %	100,0 %		
Ligningskurs (verdivurderinghierarki 2)	29,5 %			73,5 %	
Barclays Capital (verdivurderinghierarki 2)	15,3 %			21,0 %	91,5 %
Bloomberg (verdivurderinghierarki 2)	0,7 %			0,1 %	8,5 %
Modellbasert prising (verdivurderinghierarki 3)	2,1 %			5,4 %	
Totalt	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

I den modellbaserte prisingen er lån priset ved at kontantstrømmer er neddiskontert (det er brukt et estimat for kredittspread over swapkurven). Input fra meglerhus, kjente omsetninger og prising fra andre kilder lengre opp i verddivurderinghierarkiet er benyttet som grunnlag for estimert kredittspread. Det er lagt vekt på informasjon om prisingen av sammenlignbare utstedere. Det er videre gjort en test av prisingen fra indeksleverandøren Barclays Capital mot andre tilgjengelige kilder i Bloomberg. En slik test viste akkumulerte avvik på om lag 0,02 prosent fra gjennomsnittet fra andre kilder.

Valutasikringsinstrumenter

Kontantstrømmer er neddiskontert (swapkurve, salgskurs hentet fra Bloomberg) i de respektive valutaer og verdsatt i NOK til valutakurs (midtkurs) 31.12.08. Valutasikringsinstrumenter er følgelig vurdert til virkelig verdi på grunnlag av observerbare priser fra eksterne kilder (verdivurderinghierarki 2).

Renteswap

Kontantstrømmer er neddiskontert (swapkurve, kjøps-/salgskurs hentet fra Bloomberg) i aktuell valuta og verdsatt i NOK til valutakurs 31.12.08. Det er ikke gjort påslag for kredittrisiko mot motpart i neddiskonteringen. Kontantstrømmer som er i motparts favør er neddiskontert til kjøpskurs, mens beløp som er i favør av SPN er neddiskontert til salgskurs. Det er Folketrygdfondets vurdering at kredittrisikoen mot våre motparter er begrenset. Folketrygdfondet har under arbeid å etablere sikkerhetsstillelse for blant annet swaphandler. Renteswaper er følgelig vurdert til virkelig verdi på grunnlag av observerbare priser fra eksterne kilder (verdivurderinghierarki 2).

NOTE 3 – RENTEINNTEKTER

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2008</i>	<i>2007</i>
Norske renteplasseringer	2 350	2 054
Renteswap Norge – netto	179	18
Nordiske renteplasseringer	341	153
Norske aksjeplasseringer	21	
Nordiske aksjeplasseringer	8	
Sum	2 899	2 225

NOTE 4 – UTBYTTE

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2008</i>	<i>2007</i>
Norske aksjeplasseringer	2 063	1 754
Nordiske aksjeplasseringer	361	310
Kildeskatt på utbytte	-53	-46
Sum	2 371	2 018

Det trekkes kildeskatt på utbytte fra aksjer i den nordiske porteføljen. Porteføljen inneholder aksjer fra Sverige, Danmark og Finland.

NOTE 5 – GEVINST/TAP

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2008</i>	<i>2007</i>
Norske aksjer	1 501	3 219
Nordiske aksjer	-279	2 116
Sum aksjer	1 222	5 335
Norske renter	-165	-336
Nordiske renter	-7	-5
Sum renter	-172	-341
Valutasikringsinstrumenter	-467	163
Renteswaper	-683	0
Sum valutasikringsinstrumenter og renteswaper	-1150	163
Sum	-100	5 157

NOTE 6 – NETTO ENDRING UREALISERTE KURSGEVINSTER/KURSTAP

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>31.12.08</i>	<i>31.12.07</i>
Markedsverdi portefølje	88 763	114 395
Historisk kost portefølje	92 675	83 478
Urealisert kursgevinst/-tap	-3 912	30 917
Netto endring urealiserte kursgevinster/kurstap	-34 829	
Netto endring urealiserte kursgevinster/kurstap fordeler seg på:		
Aksjer	-37 642	
Renter	1 639	
Valutasikringsinstrumenter	-273	
Renteswaper	1 447	

Netto endring av urealiserte kursgevinster/tap er summen av urealisert kursgevinst/-tap per 31.12.07 og 31.12.08.

NOTE 7 – ANDRE PORTEFØLJEINNTEKTER

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>2008</i>	<i>2007</i>
Utlån aksjer	19	5
Ekstraordinære inntekter	5	11
Agio/disagio (valutainnskudd bank)	128	-99
Sum andre porteføljeinntekter	152	-83

Ekstraordinære inntekter er tilbakebetaling av tidligere trukket skatt på aksjer i General Electric.

NOTE 8 – PORTEFØLJEOMRÅDER

Segmentinformasjonen under følger de internt definerte delporteføljene. Oppdelingen følger av forskiftens regulering av aktivaklasser og regional fordeling.

Beløp i millioner kroner

Porteføljeområdene i 2008:

	Norske aksjeplasseringer	Nordiske aksjeplasseringer	Norske renteplasseringer	Nordiske renteplasseringer	Annet	Statens pensjonsfond – Norge
Renteinntekter	21	8	2 529	341		2 899
Utbytte	2 063	308				2 371
Gevinst/tap	1 501	-279	-1 315	-7		-100
Netto endring urealiserte kursgevinster/kurstap	-33 900	-3 741	1 174	1 638		-34 829
Andre porteføljeinntekter	18	35	168	-69		152
Porteføljeresultat	-30 297	-3 669	2 556	1 903		-29 507
Forvaltningskostnader					-89	-89
Forvaltningsresultat	-30 297	-3 669	2 556	1 903	-89	-29 596
Årsresultat	-30 297	-3 669	2 556	1 903	-89	-29 596
Aksjer og obligasjoner	38 475	7 153	34 987	6 528		87 143
Valutasikringsinstrumenter og renteswaper			865			865
Fordringer	-14	67		131		184
Bankinnskudd	582	221	268	502		1 573
Sum plasseringer	39 043	7 441	36 120	7 161		89 765
Statens kapitalinnskudd	39 043	7 441	34 115	7 161	-9	87 751
Statens kapitalinnskudd	39 043	7 441	34 115	7 161	-9	87 751
Annen gjeld			2 005		9	2 014
Sum gjeld			2 005		9	2 014
Sum statens kapitalinnskudd og gjeld	39 043	7 441	36 120	7 161	0	89 765

Porteføljeområdene i 2007:

	Norske aksjeplasseringer	Nordiske aksjeplasseringer	Norske renteplasseringer	Nordiske renteplasseringer	Annet	Statens pensjonsfond – Norge
Renteinntekter			2 072	153		2 225
Utbytte	1 754	264				2 018
Gevinst/tap	3 219	2 116	-336	158		5 157
Netto endring urealiserte kursgevinster/kurstap	3 924	-2 079	-432	-268		1 145
Andre porteføljeinntekter	-8	-6		-69		-83
Porteføljeresultat	8 889	295	1 304	-26		10 462
Forvaltningskostnader	-53					-53
Forvaltningsresultat	8 836	295	1 304	-26		10 409
Årsresultat	8 836	295	1 304	-26		10 409
Aksjer og obligasjoner	60 253	9 831	39 152	6 822		116 058
Fordringer	40	-25	700		4	719
Bankinnskudd	39	223	823	19		1 104
Sum plasseringer	60 332	10 029	40 675	6 841	4	117 881
Statens kapitalinnskudd	60 332	10 029	40 145	6 841		117 347
Statens kapitalinnskudd	60 332	10 029	40 145	6 841		117 347
Folketrygdfondets kapital					2	2
Valutasikringsinstrumenter og renteswaper			316			316
Annen gjeld			209		7	216
Sum gjeld			525		9	534
Sum statens kapitalinnskudd og gjeld	60 332	10 029	40 670	6 841	9	117 881

NOTE 9 – AKSJER

Tall i 1 000 kroner	2008	2007
Sum markedsverdi norske og nordiske aksjer	45 628 292	70 084 265
Urealiserte kursgevinster/-tap	-5 559 621	32 082 775
Bokført kostpris norske og nordiske aksjer	51 187 913	38 001 490

Norske aksjer

<i>Selskap</i>	<i>Antall aksjer</i>	<i>Valuta</i>	<i>Markedskurs</i>	<i>Markedsverdi (1 000 kr)</i>	<i>Eierandel</i>	<i>Andel av delporteføljen</i>
Aceryg	12 338 200	NOK	39,00	481 190	6,33%	1,25%
Aker	386 850	NOK	137,00	52 998	0,34%	0,14%
Aker Solutions	2 118 400	NOK	45,00	95 328	0,77%	0,25%
Bergesen Worldwide Offshore	2 934 500	NOK	4,30	12 618	0,64%	0,03%
Det Norske Oljeselskap	3 772 286	NOK	29,10	109 774	5,81%	0,29%
Farstad Shipping	3 941 600	NOK	68,00	268 029	10,11%	0,70%
Fred Olsen Production	3 117 000	NOK	4,30	13 403	2,94%	0,03%
Fred. Olsen Energy	5 504 350	NOK	184,00	1 012 800	8,25%	2,63%
Golar LNG	1 937 407	NOK	44,00	85 246	2,82%	0,22%
Norwegian Energy Company	4 317 957	NOK	13,60	58 724	3,01%	0,15%
Petroleum Geo-Services	14 247 210	NOK	27,65	393 935	7,92%	1,02%
ProSafe	22 342 235	NOK	26,00	580 898	9,72%	1,51%
Prosafte Production	15 481 735	NOK	11,00	170 299	6,07%	0,44%
Seadrill	19 016 830	NOK	55,10	1 047 827	4,65%	2,72%
StatoilHydro	109 178 000	NOK	113,90	12 435 374	3,42%	32,32%
TGS Nopec	8 533 250	NOK	34,65	295 677	8,01%	0,77%
Totalt for Energi				17 114 122		44,48%
Norsk Hydro	65 370 435	NOK	27,80	1 817 298	5,24%	4,72%
Norske Skog	9 254 155	NOK	13,50	124 931	4,87%	0,32%
Yara International	18 091 633	NOK	148,75	2 691 130	6,20%	6,99%
Totalt for Materialer				4 633 360		12,04%
Golden Ocean Group	10 000 000	NOK	4,48	44 800	3,57%	0,12%
Kongsberg Gruppen	2 946 810	NOK	328,00	966 554	9,82%	2,51%
Odfjell A	786 000	NOK	43,50	34 191	1,20%	0,09%
Odfjell B	1 960 200	NOK	45,00	88 209	9,30%	0,23%
Orkla	121 313 110	NOK	45,45	5 513 681	11,79%	14,33%
Renewable Energy Corporation	11 508 650	NOK	64,50	742 308	2,33%	1,93%
Stolt-Nielsen	3 159 450	NOK	70,50	222 741	4,93%	0,58%
Tomra Systems	15 349 700	NOK	23,60	362 253	9,90%	0,94%
Veidekke	10 947 750	NOK	22,30	244 135	7,81%	0,63%
Wilhelm Wilhelmsen A	1 010 450	NOK	95,00	95 993	2,74%	0,25%
Wilhelm Wilhelmsen B	610 100	NOK	90,00	54 909	4,77%	0,14%
Totalt for Industri				8 369 773		21,75%
Block Watne Gruppen	1 205 800	NOK	2,56	3 087	1,83%	0,01%
Ekornes	3 577 935	NOK	67,00	239 722	9,72%	0,62%
Royal Caribbean Cruises	2 737 475	NOK	92,00	251 848	1,29%	0,65%
Schibsted	4 468 180	NOK	83,00	370 859	6,45%	0,96%
Totalt for Forbruksvarer				865 515		2,25%
Austevoll Seafood	1 512 200	NOK	11,00	16 634	0,82%	0,04%
Cermaq	2 613 100	NOK	26,40	68 986	2,82%	0,18%
Lighthouse Caledonia	738 371	NOK	0,80	591	2,12%	0,00%
Marine Harvest Group	84 933 125	NOK	1,05	89 180	2,44%	0,23%
Rieber & Søn	8 822 600	NOK	35,50	313 202	11,09%	0,81%
SalMar	5 126 789	NOK	26,00	133 297	4,98%	0,35%
Totalt for Konsumentvarer				621 889		1,62%
Axis-Shield	4 266 500	NOK	28,30	120 742	8,63%	0,31%
Pronova Biopharma	9 488 634	NOK	23,10	219 187	3,15%	0,57%
Totalt for Helsevern				339 929		0,88%
DnB NOR	40 498 862	NOK	27,00	1 093 469	3,04%	2,84%
Olav Thon Eiendom	1 137 504	NOK	480,00	546 002	10,77%	1,42%
Storebrand	20 103 891	NOK	16,75	336 740	4,47%	0,88%
Totalt for Finansielle tjenester				1 976 211		5,14%
EDB Business Partner	8 943 400	NOK	13,40	119 842	9,78%	0,31%
Eltek	14 661 133	NOK	1,40	20 526	4,90%	0,05%

Nordic Semiconductor	3 068 550	NOK	18,00	55 234	8,73%	0,14%
Tandberg	12 682 250	NOK	75,40	956 242	11,16%	2,49%
Totalt for Informasjonsteknologi				1 151 843		2,99%
Telenor	73 399 461	NOK	46,30	3 398 395	4,43%	8,83%
Totalt for Telekommunikasjon og tjenester				3 398 395		8,83%
Hafslund B	56 000	NOK	67,50	3 780	0,05%	0,01%
Totalt for Forsyningselskaper				3 780		0,01%
Sum markedsverdi				38 474 817		100,00%
Urealiserte kursgevinster/-tap				-3 729 214		
Bokført kostpris				42 204 032		

Nordiske aksjer

Selskap	Antall aksjer	Lokal valuta	Markedskurs i lokal valuta	Markedsverdi i NOK (1 000 kr)	Eierandel	Andel av delporteføljen
D/S Torm	150 000	DKK	57,00	11 181	0,19%	0,16%
Malka Oil	10 007 000	SEK	0,67	5 937	3,68%	0,08%
Neste Oil	450 000	EUR	10,58	46 340	0,18%	0,65%
PA Resources	3 290 000	SEK	11,50	33 501	2,26%	0,47%
Totalt for Energi				96 958		1,36%
Boliden	612 520	SEK	17,80	9 654	0,21%	0,13%
Holmen B	57 432	SEK	193,50	9 840	0,09%	0,14%
Huhtamaki	100 000	EUR	4,40	4 283	0,09%	0,06%
Lundin Mining	120 000	SEK	7,00	744	0,11%	0,01%
Novozymes B	89 441	DKK	418,00	48 889	0,16%	0,68%
Outokumpu	285 618	EUR	8,28	23 018	0,16%	0,32%
Rautaruukki	237 362	EUR	12,16	28 093	0,17%	0,39%
Svensk Stål B	188 400	SEK	63,50	10 593	0,23%	0,15%
Stora Enso R	1 670 050	EUR	5,52	89 728	0,23%	1,25%
Svensk Cellulose B	1 734 782	SEK	66,75	102 532	0,25%	1,43%
Svensk Stål A	465 288	SEK	68,00	28 015	0,19%	0,39%
UPM-Kymmene	1 321 697	EUR	9,00	115 780	0,25%	1,62%
Totalt for Materialer				471 170		6,59%
A. P. Møller - Mærsk A	400	DKK	28 400,00	14 855	0,02%	0,21%
A. P. Møller - Mærsk B	4 200	DKK	28 100,00	154 331	0,10%	2,16%
ABB	1 100 000	SEK	116,00	112 984	0,24%	1,58%
Alfa Laval	848 700	SEK	67,50	50 725	0,76%	0,71%
Assa Abloy	350 000	SEK	88,50	27 427	0,10%	0,38%
Atlas Copco A	1 700 000	SEK	66,75	100 477	0,14%	1,40%
Atlas Copco B	1 000 000	SEK	59,50	52 684	0,48%	0,74%
Cargotec Corp. B	86 000	EUR	8,09	6 772	0,16%	0,09%
D/S Norden	30 000	DKK	183,00	7 179	0,07%	0,10%
DSV	333 000	DKK	56,50	24 603	0,15%	0,34%
Flsmidth & CO.	70 000	DKK	181,00	16 568	0,13%	0,23%
Group 4 Securicor	1 033 500	DKK	15,20	20 542	0,07%	0,29%
Hexagon B	280 000	SEK	37,90	9 396	0,11%	0,13%
Kone B	299 800	EUR	15,53	45 317	0,14%	0,63%
Konecranes	143 910	EUR	12,08	16 921	0,24%	0,24%
Loomis B	167 646	SEK	49,00	7 274	0,27%	0,10%
Metso	385 900	EUR	8,52	32 002	0,27%	0,45%
NKT Holding	36 525	DKK	105,75	5 051	0,15%	0,07%
Saab B	300 000	SEK	71,50	18 993	0,29%	0,27%
Sandvik	3 500 000	SEK	49,00	151 855	0,15%	2,12%
Scania B	1 012 276	SEK	77,75	69 689	0,12%	0,97%
Securitas B	838 233	SEK	64,25	47 687	0,23%	0,67%
SKF B	900 000	SEK	77,25	61 561	0,16%	0,86%
Trelleborg B	100 000	SEK	48,20	4 268	0,12%	0,06%
Uponor	100 000	EUR	7,70	7 495	0,14%	0,10%
Vestas Wind Systems	459 700	DKK	303,50	182 444	0,25%	2,55%
Volvo A	750 000	SEK	43,70	29 021	0,55%	0,41%
Volvo B	3 300 000	SEK	42,90	125 353	0,16%	1,75%
Wartsila	128 500	EUR	21,01	26 278	0,18%	0,37%
Totalt for Industri				1 429 751		19,99%
Alma Media Corp.	105 600	EUR	4,95	5 088	0,14%	0,07%
Amer Sports	152 800	EUR	5,36	7 972	0,21%	0,11%

Autoliv	14 745	SEK	158,00	2 063	0,02%	0,03%
Bang & Olufsen B	12 098	DKK	59,00	933	0,11%	0,01%
Betsson B	23 000	SEK	68,50	1 395	0,03%	0,02%
Electrolux B	809 597	SEK	66,75	47 850	0,10%	0,67%
Eniro	274 300	SEK	10,70	2 599	0,17%	0,04%
Hennes & Mauritz B	1 371 525	SEK	305,50	371 005	0,17%	5,19%
Husqvarna A	111 420	SEK	37,90	3 739	0,04%	0,05%
Husqvarna B	723 127	SEK	41,30	26 444	0,25%	0,37%
IC Companys	9 650	DKK	42,10	531	0,05%	0,01%
Modern Times Group B	162 798	SEK	168,50	24 289	0,31%	0,34%
Nobia	52 902	SEK	16,80	787	0,03%	0,01%
Nokian Renkaat	435 383	EUR	7,91	33 520	0,35%	0,47%
Rezidor Hotel Group	1 187 922	SEK	18,80	19 775	0,79%	0,28%
Sanoma	484 767	EUR	9,21	43 456	0,30%	0,61%
Skistar	20 460	SEK	64,00	1 159	0,05%	0,02%
Stockmann B	77 056	EUR	9,77	7 328	0,18%	0,10%
Unibet Group	29 219	SEK	103,00	2 665	0,10%	0,04%
Totalt for Forbruksvarer				602 598		8,42%
Aarhuskarlshamn	53 254	SEK	106,00	4 998	0,13%	0,07%
Axfood	69 072	SEK	167,50	10 244	0,13%	0,14%
Carlsberg B	275 116	DKK	171,25	61 609	0,06%	0,86%
Danisco	136 184	DKK	214,50	38 199	0,28%	0,53%
East Asiatic Co.	27 100	DKK	177,50	6 290	0,18%	0,09%
Hakon Invest	15 684	SEK	89,25	1 239	0,02%	0,02%
Kesko B	244 434	EUR	17,80	42 349	0,30%	0,59%
Oriflame Cosmetics	76 785	SEK	225,50	15 332	0,14%	0,21%
Royal Unibrew	5 163	DKK	118,50	800	0,09%	0,01%
Swedish Match	512 143	SEK	111,75	50 676	0,20%	0,71%
Totalt for Konsumentvarer				231 737		3,24%
Astra Zeneca	1 050 000	SEK	307,00	285 425	0,36%	3,99%
Coloplast B	80 000	DKK	364,50	38 132	0,18%	0,53%
Elekta B	250 000	SEK	77,25	17 100	0,28%	0,24%
Genmab	30 000	DKK	203,00	7 964	0,07%	0,11%
Getinge B	520 000	SEK	93,50	43 051	0,09%	0,60%
Getinge B	57 777	SEK	91,25	4 668	0,03%	0,07%
GN Store Nord	120 000	DKK	10,20	1 601	0,06%	0,02%
H. Lundbeck	100 000	DKK	110,00	14 384	0,05%	0,20%
Meda A	936 533	SEK	52,50	43 536	0,36%	0,61%
Novo Nordisk B	1 090 000	DKK	271,00	386 272	0,10%	5,40%
Orion B	300 000	EUR	12,07	35 244	0,34%	0,49%
William Demant Holding	90 000	DKK	218,50	25 715	0,15%	0,36%
Totalt for Helsevern				903 091		12,62%
Castellum	116 500	SEK	60,75	6 267	0,07%	0,09%
Danske Bank	1 243 996	DKK	52,00	84 590	0,18%	1,18%
Fabege	102 200	SEK	30,00	2 715	0,06%	0,04%
Industrivarden C	1 100 000	SEK	50,00	48 700	0,44%	0,68%
Investor A	450 000	SEK	112,50	44 826	0,14%	0,63%
Investor B	1 200 000	SEK	117,00	124 317	0,16%	1,74%
Kinnevik Investment B	1 100 000	SEK	63,00	61 362	0,51%	0,86%
Nordea	6 528 762	SEK	54,70	316 215	0,25%	4,42%
Pohjola Bank	939 018	EUR	9,75	89 112	0,59%	1,25%
Sampo	2 056 311	EUR	13,24	264 994	0,36%	3,70%
Svenska Handelsbanken A	2 076 826	SEK	126,00	231 705	0,34%	3,24%
Totalt for Finansielle tjenester				1 274 802		17,82%
Acando	52 460	SEK	10,35	481	0,07%	0,01%
Aldata Solution	57 006	EUR	0,35	194	0,08%	0,00%
Basware	4 792	EUR	6,59	307	0,04%	0,00%
Comptel	40 645	EUR	0,69	273	0,04%	0,00%
Ericsson B	6 100 000	SEK	58,80	317 593	0,04%	4,44%
F-Secure	65 147	EUR	1,88	1 192	0,04%	0,02%
Indust & Financial System B	58 422	SEK	32,90	1 702	0,23%	0,02%
Intoi	8 724	SEK	13,35	103	0,08%	0,00%
Know IT	9 528	SEK	17,50	148	0,07%	0,00%
Nokia	10 684 000	EUR	11,10	1 154 293	0,28%	16,14%
Orc Software	8 690	SEK	70,25	541	0,06%	0,01%

Readsoft B	20 721	SEK	5,45	100	0,07%	0,00%
Semcon	14 999	SEK	11,60	154	0,08%	0,00%
Sigma B	100 000	SEK	3,20	283	0,12%	0,00%
Tekla	12 226	EUR	3,73	444	0,05%	0,01%
Teleca B	46 732	SEK	3,29	136	0,03%	0,00%
Tietoenator	280 000	EUR	7,77	21 176	0,39%	0,30%
Totalt for Informasjonsteknologi				1 499 120		20,96%
Elisa Communications	1 192 441	EUR	12,30	142 758	0,72%	2,00%
Millicom Intl. Cellular	15 000	SEK	359,50	4 775	0,03%	0,07%
Tele 2 B	100 000	SEK	69,00	6 110	0,02%	0,09%
TeliaSonera	10 195 575	SEK	38,90	351 177	0,23%	4,91%
Totalt for Telekommunikasjon og tjenester				504 819		7,06%
Fortum	940 571	EUR	15,23	139 428	0,11%	1,95%
Totalt for Forsyningsselskaper				139 428		1,95%
Sum markedsverdi				7 153 474		100,00%
Urealiserte kursgevinster/-tap				-1 830 407		
Bokført kostpris				8 983 881		

NOTE 10 – OBLIGASJONER OG SERTIFIKATER

Utstederkategorier, markedsverdi

<i>Millioner kroner</i>	<i>Norsk obligasjons- portefølje</i>	<i>Nordisk obligasjons- portefølje</i>	<i>Sum</i>
Stat	5 763	2 166	7 930
Statsgaranterte	0	92	92
Kommune	0	97	97
Finans, særskilt sikre lån	738	1 212	1 950
Finans, ordinære lån	18 585	1 629	20 215
Finans, ansvarlig lån	2 782	241	3 023
Finans, fondsobligasjon	33	112	146
Industri, ordinær	7 085	921	8 006
Industri, ansvarlig	0	57	57
Sum obligasjoner og sertifikater	34 987	6 528	41 515

Obligasjoner og sertifikater, fordeling etter valuta

<i>Millioner kroner</i>	<i>Norsk obligasjons- portefølje</i>	<i>Nordisk obligasjons- portefølje</i>	<i>Sum</i>
NOK	31 498	0	31 498
SEK	0	2 005	2 005
DKK	0	2 067	2 067
USD	788	323	1 111
EUR	2 701	2 022	4 723
GBP	0	111	111
Sum obligasjoner og sertifikater	34 987	6 528	41 515

Totalt norsk og nordisk obligasjonsportefølje, markedsverdi i NOK (1 000 kroner)	2008 41 514 754	2007 45 492 544
---	----------------------------------	----------------------------------

Utstedere norsk obligasjonsportefølje

	<i>Markedsverdi i NOK (1 000 kroner)</i>	<i>Andel av delporteføljen</i>
Norge Kongeriket	5 763 168	16,47%
Totalt for stat	5 763 168	16,47%
BN Boligkreditt	201 664	0,58%
DnB NOR Boligkreditt	536 653	1,53%
Totalt for Finans, særskilt sikre	738 317	2,11%
Andebu Sparebank	90 063	0,26%
Arendal og Omegns Sparekasse	84 794	0,24%
Askim Sparebank	53 226	0,15%
Aurskog Sparebank	120 225	0,34%
Bamble og Langesund Sparebank	89 432	0,26%
Bank 1 Oslo	155 191	0,44%
Berg Sparebank	49 037	0,14%
Blaker Sparebank	84 787	0,24%
Bolig- og Næringsbanken	449 160	1,28%
Bolig- og Næringskreditt	705 415	2,02%
Bud, Fræna og Hustad Sparebank	60 816	0,17%
DnBNOR Bank	1 192 272	3,41%
Eidsberg Sparebank	50 099	0,14%
Eiendoms-kreditt	54 010	0,15%
Fana Sparebank	79 320	0,23%
Flekkefjord Sparebank	68 885	0,20%
Fornebu Sparebank	24 584	0,07%
Halden Sparebank	176 800	0,51%
Haugesund Sparebank	49 021	0,14%
Helgeland Sparebank	509 608	1,46%
Hjartdal og Gransherad Sparebank	40 492	0,12%
Hjelmeland Sparebank	89 289	0,26%
Hol Sparebank	74 097	0,21%
Holla og Lunde Sparebank	167 426	0,48%
Hønefoss Sparebank	104 338	0,30%
Indre Sogn Sparebank	131 715	0,38%
Jernbanepersonalets Sparebank	129 716	0,37%
Klepp Sparebank	126 930	0,36%
Klæbu Sparebank	78 067	0,22%
Kragerø Sparebank	127 071	0,36%
Kredittforeningen for Sparebanker	153 099	0,44%
Kvinesdal Sparebank	63 431	0,18%
Kvinnherad Sparebank	146 428	0,42%
Landkreditt	228 821	0,65%
Lillesands Sparebank	98 368	0,28%
Lillestrøm Sparebank	49 779	0,14%
Lom og Skjåk Sparebank	132 726	0,38%
Marker Sparebank	104 998	0,30%
Melhus Sparebank	145 218	0,42%
Modum Sparebank	44 996	0,13%
Nes Prestegjelds Sparebank	198 925	0,57%
Norgeskreditt	7 481	0,02%
Nøtterø Sparebank	49 902	0,14%
Odal Sparebank	39 189	0,11%
Opdals Sparebank	99 872	0,29%
Orkdal Sparebank	88 568	0,25%
Ringerikes Sparebank	98 143	0,28%
Rygge Vaaler Sparebank	313 889	0,90%
Rørosbanken	75 459	0,22%
Sandnes Sparebank	478 413	1,37%
Sandsvær Sparebank	60 211	0,17%
Selbu Sparebank	135 071	0,39%
Skudenes & Aakra sparebank	102 974	0,29%

Sparebank 1 Gudbrandsdal	151 300	0,43%
Sparebank 1 Hallingdal	210 278	0,60%
Sparebank 1 Nord-Norge	1 336 356	3,82%
Sparebank 1 Nordvest	147 644	0,42%
Sparebank 1 SMN	301 544	0,86%
Sparebank 1 SR-Bank	1 822 809	5,21%
Sparebank 1 Vestfold	435 837	1,25%
Sparebanken Bien	19 838	0,06%
Sparebanken Hedmark	151 761	0,43%
Sparebanken Møre	206 677	0,59%
Sparebanken Narvik	215 721	0,62%
Sparebanken Pluss	785 597	2,25%
Sparebanken Sogn og Fjordane	113 211	0,32%
Sparebanken Sør	383 784	1,10%
Sparebanken Telemark	92 567	0,26%
Sparebanken Vest	1 626 038	4,65%
Sparebanken Øst	657 935	1,88%
Spydeberg Sparebank	31 282	0,09%
Stadsbygd Sparebank	45 405	0,13%
Storebrand	153 867	0,44%
Storebrand Bank	585 348	1,67%
Strømmen Sparebank	59 926	0,17%
Sunnadal Sparebank	29 905	0,09%
Surnadal Sparebank	94 705	0,27%
Søgne og Greipstad Sparebank	93 124	0,27%
Time Sparebank	97 171	0,28%
Tingvoll Sparebank	39 413	0,11%
Tinn Sparebank	66 602	0,19%
Tolga-Os Sparebank	48 400	0,14%
Totens Sparebank	107 445	0,31%
Trøgstad Sparebank	74 105	0,21%
Välle Sparebank	50 132	0,14%
Voss Veksel- og Landmandsbank	108 751	0,31%
Ørland Sparebank	49 151	0,14%
Aasen Sparebank	59 896	0,17%
Totalt for Finans, ordinære lån	18 585 374	53,12%
DnBNOR Bank	720 989	2,06%
Hol Sparebank	20 696	0,06%
Klepp Sparebank	28 267	0,08%
Kommunal Landspensjonskasse	406 229	1,16%
Kvinesdal Sparebank	19 215	0,05%
Sandnes Sparebank	84 238	0,24%
Sparebank 1 Nord-Norge	210 014	0,60%
Sparebank 1 SMN	148 597	0,42%
Sparebank 1 SR-Bank	261 622	0,75%
Sparebanken Møre	82 103	0,23%
Sparebanken Vest	323 828	0,93%
Sparebanken Øst	65 182	0,19%
Storebrand Livsforsikring	410 659	1,17%
Totalt for Finans, ansvarlige lån	2 781 639	7,95%
Sparebank 1 SMN	33 147	0,09%
Totalt for Finans, fondsobligasjoner	33 147	0,09%
Agder Energi	50 887	0,15%
Aker Solutions	49 591	0,14%
Austevoll Seafood	113 139	0,32%
Bergenshalvøens Kommunale Kraftselskap	1 265 972	3,62%
DOF	50 682	0,14%
Dof Subsea	59 061	0,17%
E-CO Energi	55 152	0,16%
Eidsiva Energi	252 529	0,72%
Eitzen Chemical	32 488	0,09%
Energiselskapet Buskerud	37 807	0,11%
Entra Eiendom	37 271	0,11%
Hafslund	539 146	1,54%
Hexagon Composites	22 521	0,06%

Kongsberg Gruppen	186 237	0,53%
Lyse Energi	349 665	1,00%
Norske Skogindustrier	420 443	1,20%
Obligasjonsforetaket I	30 030	0,09%
Obligasjonsforetaket II	25 092	0,07%
Odfjell	121 824	0,35%
Orkla	753 243	2,15%
PA Resources Norway	21 825	0,06%
Posten Norge	245 172	0,70%
Prosafe	19 502	0,06%
Rem Offshore	34 053	0,10%
Rieber & Søn	49 881	0,14%
Seadrill	202 170	0,58%
Sogn og Fjordane Energi	153 128	0,44%
Statkraft	622 333	1,78%
Statkraft SF	599 452	1,71%
Sunnhordland Kraftlag	179 728	0,51%
Telenor	228 292	0,65%
TGS Nopec Geophysical Company	49 688	0,14%
Troms Kraft	50 097	0,14%
TTS Marine	36 314	0,10%
Wilh. Wilhelmsen	141 068	0,40%
Totalt for Industri, ordinære lån	7 085 485	20,25%
Totalt norsk obligasjonsportefølje	34 987 131	100,00%

Utstedere nordisk obligasjonsportefølje

	<i>Markedsverdi i NOK (1 000 kroner)</i>	<i>Andel av delporteføljen</i>
Denmark Government Bond	1 377 883	21,11%
Finland Government Bond	483 683	7,41%
Kingdom of Sweden	304 823	4,67%
Totalt stat	2 166 389	33,19%
Swedbank	45 088	0,69%
Øresundskonsortiet	46 540	0,71%
Total statsgarantert	91 628	1,40%
Gøteborg kommune	38 318	0,59%
Sundsvalls Kommun	58 997	0,90%
Totalt kommune	97 315	1,49%
Landshypotek	45 784	0,70%
Landsforsakringar Hypotek	106 594	1,63%
Nordea Hypotek	337 271	5,17%
Stadshypotek	345 179	5,29%
The Swedish Covered Bond	81 865	1,25%
Swedbank Hypotek	295 441	4,53%
Totalt finans, særskilt sikre	1 212 133	18,57%
Brfkredit	65 957	1,01%
Danish ship Finance	35 005	0,54%
Danske Bank	170 815	2,62%
Investor	99 287	1,52%
Kommuninvest	175 923	2,70%
Nordea Kredit Realkreditakties	50 008	0,77%
Nykredit Realkredit	150 695	2,31%
Realkredit Danmark	485 826	7,44%
Skandinaviska Enskilda Banken	85 758	1,31%
Svensk Exportkreditt	76 055	1,17%
Svenska Handelsbanken	90 513	1,39%
Sveriges Bostadsfinansieringsaktiebolag	143 648	2,20%
Totalt finans, ordinære lån	1 629 490	24,96%
Danica Pension	7 280	0,11%
Danske Bank	90 440	1,39%
Nordea Bank	14 146	0,22%
Swedbank	40 775	0,62%

Skandinaviske Enskilda Banken	34 798	0,53%
Svenska Handelsbanken	53 604	0,82%
Totalt finans, ansvarlige lån	241 044	3,69%
Danske Bank	18 370	0,28%
Skandinaviske Enskilda Banken	40 585	0,62%
Svenska Handelsbanken	25 297	0,39%
Swedbank	28 214	0,43%
Totalt finans, fondsobligasjon	112 466	1,72%
Akademiska Hus	166 876	2,56%
Atlas Copco	106 562	1,63%
Dong Energy	97 065	1,49%
Ericsson	11 796	0,18%
Fortum	141 545	2,17%
Stora Enso	54 620	0,84%
Svensk Cellulose	60 031	0,92%
Swedish Match	10 703	0,16%
Teliasonera	47 218	0,72%
UPM-Kymmene	4 250	0,07%
Vattenfall Treasury	116 750	1,79%
Volvo	103 200	1,58%
Totalt industri, ordinære lån	920 617	14,10%
Dong Energy	31 725	0,49%
Vattenfall Treasury	24 817	0,38%
Totalt industri, ansvarlige lån	56 542	0,87%
Totalt nordisk obligasjonsportefølje	6 527 623	100,00%

NOTE 11 – RISIKOSTYRING

Risikostyring i Folketrygdfondet

Kapitalen til Statens pensjonsfond – Norge er plassert som et innskudd i Folketrygdfondet. Folketrygdfondet forvalter Statens pensjonsfond – Norge og denne virksomheten er regulert gjennom lov, forskrift, utfyllende retningslinjer til forskrift og i en forvaltningsavtale mellom Folketrygdfondet og Finansdepartementet.

Risikostyringen i Folketrygdfondet tar utgangspunkt i overordnede målsettinger, rammer og rapporteringskrav satt av Finansdepartementet.

Styret i Folketrygdfondet har vedtatt at Folketrygdfondet skal følge forskrift om risikostyring og internkontroll fastsatt av Kredittilsynet så langt det passer, og at helhetlig risikostyring skal benyttes som en del av arbeidet med å øke Folketrygdfondets evne til å nå sine finansielle, operasjonelle og etterlevelse ("compliance") mål. Som et rammeverk for helhetlig risikostyring har Folketrygdfondet valgt å ta utgangspunkt i COSO 2, et rammeverk som er utarbeidet av Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission i 2004.

Styret har fastsatt at det er en målsetting at den operasjonelle risikoen i forvaltningen av SPN og FTF skal holdes på et så lavt nivå som mulig.

Organisering og fullmaktstruktur

Styret påser at det er betryggende risikostyring og kontrollrutiner i forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge og har fastsatt prinsipper for verdivurdering, avkastningsmåling og måling, styring og kontroll av risiko og selskapets internkontroll.

Fullmakter: Alle fullmakter er personlige. Styret har gitt styrets leder rett til å tegne Folketrygdfondets firma. Administrerende direktør representerer Folketrygdfondet utad i saker som faller innenfor hans eller hennes myndighet og har rett til å tegne Folketrygdfondets firma.

Administrerende direktør kan skriftlig delegerer signaturfullmakt til personer som kan forplikte Folketrygdfondet med sin signatur.

Rammer satt av styret skal vurderes ved behov og skal minimum være gjenstand for styrebehandling en gang årlig.

Uavhengige risikostyringsfunksjoner: Roller og ansvar for risikostyringen skal være klart definert i virksomheten. Gjennom organisering av virksomheten er det etablert arbeidsdeling mellom forvalterdelen av organisasjonen og kontrollerende funksjoner.

Oppfølging og anvendelse

Ansvarliggjøring. Alle ledere har ansvar for risikostyring innen sitt ansvars- og myndighetsområde. Risikovurderinger skal være en integrert del av de daglige forretningsprosessene. Risikovurdering skal også omfatte risikostyring og internkontroll for eventuelle deler av virksomheten som er utkontraktert.

Risikorapportering. Rammer for markeds-, valutakurs-, kreditt- og motpartsrisiko overvåkes løpende i Folketrygdfondets automatiske overvåkingssystem. Administrerende direktør skal, minst en gang årlig, utarbeide en samlet vurdering av risikosituasjonen som skal forelegges styret til behandling. Dersom det oppstår kontrollsvikt eller risiko som vurderes høyere enn vedtatt risikotoleranse, skal dette umiddelbart rapporteres til styret eller administrerende direktør.

Avdelingsvise risikoregister skal oppdateres hvert tertial, eller ved eventuelt behov. Eventuelle brudd på rammer satt av Finansdepartementet, styret eller administrerende direktør, rapporteres til styret i henhold til vedtatt rapportplan.

Anvendelse av risikoinformasjon. Risikoinformasjonen inngår i styringen og oppfølgingen av porteføljene og rapporteres periodisk til Folketrygdfondets ledelse og styre.

Relevante risikomål

Et felles mål for risiko for Statens pensjonsfond – Norge. Statens pensjonsfond - Norges risiko tallfestes i form av forventet relativ volatilitet, som beregnes for hele fondet samlet og for de fire delporteføljene norske aksjer, nordiske aksjer, norske obligasjoner og nordiske obligasjoner.

Supplerende risikomål. Risiko følges opp gjennom supplerende risikomål tilpasset de fire delporteføljene og samlet for fondet, for eksempel gjennom rammer satt av styret.

For risikostyringsformål skiller Folketrygdfondet mellom følgende risikoformer:

Markedsrisiko er risiko som skyldes den generelle risikoen i de markeder midlene til Statens pensjonsfond – Norge investeres i, og er knyttet til resultatvariasjoner som følge av endringer i markedspriser (kursjer). I oppfølgingen og målingen av markedsrisiko opereres det med flere begreper. Absolutt risiko er markedsrisikoen knyttet til de markeder midlene investeres i. Denne risikoen bæres av oppdragsgiver, og Finansdepartementet har definert en referanseportefølje som gir uttrykk for det risikonivået som ønskes. Relativ risiko er markedsrisiko målt som forskjell i avkastning mellom porteføljen og referanseporteføljen. I forskrift om forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge er det gitt en ramme for forskjellen i avkastning mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen målt ved forventet relativ volatilitet på annualisert basis. Rammen er gitt ved at forventet relativ volatilitet maksimalt skal være 3 prosentpoeng. I note 12 fremkommer en vurdering av markedsrisikoen 31.12.08.

Kredittrisiko er risiko knyttet til at utstedere av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. For å begrense tap som følge av kredittrisiko, har Folketrygdfondets styre etablert et rammeverk for å fastsette kredittrammer for obligasjoner i porteføljen til Statens pensjonsfond – Norge. Dette rammeverket bygger på utstedernes rating fra internasjonale ratingbyråer og sammensetningen av lån i den referanseporteføljen som Finansdepartementet har fastsatt. En stor del av aktuelle norske utstedere har ikke slik rating. I slike tilfeller settes det en intern rating basert på input fra ulike kilder, herunder programvare innkjøpt fra Moodys KVM. I note 10 fremkommer eksponering mot ulike utstedere. I note 13 fremkommer kredittkategorier fordelt etter ratingkategori.

Motpartsrisiko er risiko knyttet til at motparter for derivater, utlån av verdipapirer, bankinnskudd m.v. ikke er istand til å oppfylle sine forpliktelser overfor Folketrygdfondet. For å begrense tap som følge av motpartsrisiko, har Folketrygdfondets styre etablert et rammeverk for å fastsette rammer for eksponering av slik risiko knyttet til forretninger Folketrygdfondet inngår som del av forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge. Folketrygdfondet arbeider med å etablere sikkerhetsstillelse for å redusere motpartseksponeringen. I note 13 fremkommer Folketrygdfondets motparter og hvilken rating disse har.

Valutakursrisiko er risiko knyttet til endringer i valutakurs. Finansdepartementet har fastsatt at Folketrygdfondet i forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge ikke skal ta eksplisitte valutaposisjoner som del av den aktive forvaltningen. Finansdepartementet har videre fastsatt at Folketrygdfondet gjennom en praktisk tilnærming skal søke å utligne valutakurseksponering når annen eksponering oppstår som følge av utviklingen i porteføljene. Styret til Folketrygdfondet har etablert et rammeverk for hvor ulik valutaeksponeringen kan være i forhold til referanseporteføljen før denne skal utlignes.

Likviditetsrisiko er todelt. Det er risikoen for at Folketrygdfondet ikke kan oppfylle sine betalingsforpliktelser og det er risikoen for at det ikke er mulig å realisere instrumenter når Folketrygdfondet finner det ønskelig å foreta et salg. Risikoen for at Folketrygdfondet ikke kan oppfylle sine forpliktelser styres som en integrert del av likviditetsoppfølgingen. Risikoen for at det ikke er mulig å realisere instrumenter når Folketrygdfondet finner det ønskelig som ledd i forvaltningen er spesielt stor som følge av Folketrygdfondet størrelse i markedene. I den operative forvaltningen inngår derfor likviditetshensyn som et av flere kriterier ved vurdering av hvilke porteføljevalg som foretas.

Operasjonell risiko defineres som risikoen for tap som følge av utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser eller systemer, menneskelige feil, eller eksterne hendelser, herunder juridisk risiko. Operasjonell risiko skal være identifisert, dokumentert og skal kunne måles og kontrolleres før ny virksomhet (som for eksempel plassering i nye instrumenter, aktivaklasser, motparter, eksterne tjenesteytere, IT-systemer mv.) igangsettes.

NOTE 12 – MARKEDSRISIKO

Svært mye av markedsrisikoen i fondet er bestemt av markedsrisikoen til referanseporteføljen. I tillegg tar SPN noe risiko gjennom sin aktive forvaltning. FTF måler både absolutt og relativ markedsrisiko i fondet. Absolutt risiko estimeres med basis i volatiliteten i den faktiske porteføljen, og relativ risiko estimeres med basis i volatiliteten til forskjellen på avkastningen mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen. Absolutt volatilitet er beregnet som standardavviket til tidsserien for avkastning i den oppgitte periode. Relativ volatilitet er beregnet som standardavviket til differanseavkastningen (porteføljens avkastning - referanseporteføljens avkastning). De beregnede standardavvikene er annualiserte.

Absolutt volatilitet per 31.12.08 i prosent

	Forventet	Historisk			
		12 mnd	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond – Norge	17,1	20,5	13,3	10,9	8,1
Norske aksjer	36,5	40,7	27,3	24,1	22,4
Nordiske aksjer	22,2	22,2	18,5	17,2	
Norske renter	3,4	3,5	2,5	2,4	
Nordiske renter	10,6	9,5			

Relativ volatilitet per 31.12.08 i prosent

	Forventet	Historisk			
		12 mnd	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond – Norge	2,2	2,5	1,7	1,7	1,5
Norske aksjer	4,0	4,6	4,0	1,0	4,6
Nordiske aksjer	2,1	2,6	1,8	1,5	
Norske renter	1,0	1,6	0,9	1,2	0,9
Nordiske renter	0,3	0,5			

Historisk volatilitet tar utgangspunkt i månedlige observasjoner 3, 5 og 10 år tilbake i tid, bortsett fra 12 mnd som benytter siste års ukentlige avkastningsrater.

Forventede volatiliteter er beregnet med hjelp av systemet RiskManager3 fra RiskMetrics. Det er benyttet parametrisk metode med siste fem års månedlige observasjoner som grunnlag for risikoparametrene. Disse er sammenvektet med en nedvektingsfaktor på 0,97.

Forventet volatilitet gir uttrykk for hvordan avkastningen frem i tid antas å variere basert på hvordan porteføljen og referanseporteføljen er sammensatt per 31.12.08. Til forskjell fra forventet volatilitet gir historisk volatilitet uttrykk for hvordan den faktiske avkastningen til porteføljen og referanseporteføljen har variert i de aktuelle periodene frem til 31.12.08.

En forventet relativ volatilitet på 2,2 prosentpoeng for Statens pensjonsfond - Norge ved utgangen av 2008 innebærer at avkastningen til porteføljen med den sammensetning porteføljen og referanseporteføljen hadde 31.12.08, forventes å variere med mindre enn 2,2 prosentpoeng fra referanseporteføljens avkastning i 2 av 3 år. I 1 av 3 år forventes avkastning å variere med mer enn 2,2 prosentpoeng fra referanseporteføljens avkastning.

Ved utgangen av 2008 hadde porteføljen en forventet annualisert markedsrisiko på 17,1 prosent. Det er høyere enn 14,6 prosent som ble målt ved utgangen av 1. halvår 2008 som er første observasjonsmåned i systemet Risk Manager3. Bakgrunnen for økningen i risiko er finansuroen i markedet høsten 2008. Volatilitetsøkningen var spesielt stor i det norske aksjemarkedet.

NOTE 13 – KREDITTEKSPONERING OG MOTPARTSEKSPONERING

I fondet oppstår kredittrisiko dels i renteporteføljen som følge av Finansdepartementets valg av referanseportefølje og dels gjennom Folketrygdfondets aktive forvaltning. Videre har Folketrygdfondet både for aksje- og renteporteføljene en risiko overfor motparter i gjennomføringen av transaksjoner, risiko overfor institusjoner hvor verdipapirer deponeres, og risiko overfor oppgjørs- og depotsystemer.

Obligasjonsporteføljen fordelt etter ratingkategorier*

Millioner kroner	Norsk obligasjonsportefølje	Nordisk obligasjonsportefølje	Sum
AAA/Aaa - stat i egen valuta	5 763	2 166	7 929
AAA/Aaa - andre	768	2 366	3 134
AA/Aa	3 759	1 090	4 849
A	13 983	732	14 715
BBB/Baa	9 599	119	9 718
BB/Ba	1 059	55	1 114
B	56	0	56
Ingen vurdering	0	0	0
Sum	34 987	6 528	41 515

* Høyeste rating fra S&P, Moodys, Fitch og ratingsindikasjon fra norske meglerhus (DnBNOR Markets, First Securities, Nordea Markets og Pareto). Det er hhv. 49,5 prosent av den norske obligasjonsporteføljen som har rating fra en av de internasjonale ratingbyråene og 100 prosent for den nordiske obligasjonsporteføljen.

Karakterskalaene går fra AAA (Aaa) til D, hvor AAA er best og D er konkurs. Karakter på BBB eller bedre anses å være "investment grade". I den norske obligasjonsporteføljen er det lån utstedt av i alt 11 låntagere som ikke har "investment grade". Det tilsvarende antallet i den nordiske obligasjonsporteføljen er 1.

Alle rentebærende verdipapir som inngår i fondets referanseportefølje, har en karakter fra minst S&P, Moodys eller Fitch på BBB eller bedre.

Motparter per 31.12.08	S&P	Moody's	Fitch
Nordea Bank Norge ASA	AA-	Aa1	AA-
Nordea Bank Finland Plc	AA-	Aa1	AA-
Skandinaviska Enskilda Banken AB	A+	Aa2	A+
JP Morgan Chase N.A.	AA-	Aaa	AA
DnB NOR Bank ASA	AA-	Aa1	A+

NOTE 14 – STATENS PENSJONSFOND - NORGES KAPITAL

Millioner kroner

Statens pensjonsfond – Norges kapital per 31. desember 2007	117 347
Resultat 2008	-29 596
Statens pensjonsfond – Norges kapital per 31. desember 2008	87 751

Resultatet for 2008 er i sin helhet ført mot kapitalen til Statens pensjonsfond – Norge.

NOTE 15 – FORDRINGER OG ANNEN GJELD

<i>Millioner kroner</i>	2008	2007
Uoppgjorte verdipapirhandler	177	709
Påløpt utbytte	0	2
Refunderbar skatt	6	3
Diverse fordringer	1	5
Sum fordringer	184	719

	2008	2007
Utlån obligasjoner (Repo)	2 005	209
Diverse gjeld (skattetrekk, Folketrygdfondet etc.)	9	7
Sum annen gjeld	2 014	216

NOTE 16 – FINANSIELLE DERIVATER

Generelt om bruk av finansielle derivat:

Finansielle derivater brukes i porteføljetilpasningen for å styre ulike typer risiko på en kostnadseffektiv måte.

Folketrygdfondet har i 2008 i forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge benyttet renteswaper, valutaswaper og valutaterminer i risikostyringen. Ved en renteswap inngår en en avtale om å betale (motta) en flytende rente og motta (betale) en fast rente for en gitt periode. En valutaswap er en gjensidig bindende avtale mellom to parter om bytte av valuta for en fast periode til en avtalt vekslingskurs. Ved en valutatermin inngås en avtale om å kjøpe (selge) en valuta frem i tid til avtalt vekslingskurs.

Tabellen under viser de finansielle derivatenes nominelle verdier, markedsverdier og urealisert gevinst/tap på disse.

<i>Millioner kroner</i>	2008			2007		
	<i>Nominell verdi</i>	<i>Positiv markedsverdi</i>	<i>Negativ markedsverdi</i>	<i>Nominell verdi</i>	<i>Positiv markedsverdi</i>	<i>Negativ markedsverdi</i>
Renteswaper	7 007	1 138	0	20 750	0	316
Valutasikringsinstrumenter			273			

FX forretninger er inngått i følgende valutapar: SEK/NOK, DKK/NOK, EUR/NOK, USD/NOK og GBP/NOK

NOTE 17 – FORVALTNINGSKOSTNADER

I forvaltningsavtalen mellom Folketrygdfondet og Finansdepartementet er det avtalt at de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge skal dekkes av fondet. For mer spesifisert oversikt over kostnadene, se Folketrygdfondets regnskap med noter.



Statsautoriserte revisorer
Ernst & Young AS

Christian Frederiks pl. 6, NO-0154 Oslo
Oslo Atrium, P.O.Box 20, NO-0051 Oslo

Foretaksregisteret: NO 976 389 387 MVA

Tlf.: +47 24 00 24 00

Fax: +47 24 00 24 01

www.ey.no

Medlemmer av Den norske Revisorforening

Til
Finansdepartementet

Revisjonsberetning for 2008

Vi har revidert årsregnskapet for Statens pensjonsfond - Norge for regnskapsåret 2008, som viser et underskudd på kr 29 596 000 000. Vi har også revidert opplysningene i Folketrygdfondets årsberetning om Statens pensjonsfond – Norges årsregnskapet og forutsetningen om fortsatt drift. Årsregnskapet består av resultatregnskap, balanse og noteopplysninger. Regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge er anvendt ved utarbeidelsen av regnskapet. Årsregnskapet og årsberetningen er avgitt av Folketrygdfondets styre og administrerende direktør. Vår oppgave er å uttale oss om årsregnskapet og øvrige forhold i henhold til revisorlovens krav.

Vi har utført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder revisjonsstandarder vedtatt av Den norske Revisorforening. Revisjonsstandardene krever at vi planlegger og utfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon. Revisjon omfatter kontroll av utvalgte deler av materialet som underbygger informasjonen i årsregnskapet, vurdering av de benyttede regnskapsprinsipper og vesentlige regnskapsestimater, samt vurdering av innholdet i og presentasjonen av årsregnskapet. I den grad det følger av god revisjonsskikk, omfatter revisjon også en gjennomgåelse av Folketrygdfondets regnskaps- og interne kontrollsystemer. Vi mener at vår revisjon gir et forsvarlig grunnlag for vår uttalelse.

Vi mener at

- årsregnskapet er avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av Statens pensjonsfondet – Norges økonomiske stilling 31. desember 2008 og av resultatet i regnskapsåret i overensstemmelse med god regnskapsskikk i Norge
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge
- opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet og forutsetningen om fortsatt drift er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov og forskrifter.

Oslo, 12. mars 2009
ERNST & YOUNG AS


Eirik Tandrevold
statsautorisert revisor

A member firm of Ernst & Young Global Limited

RESULTATREGNSKAP, FOLKETRYGDFONDET

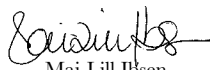
	Noter	2008
INNETEKTER		
Forvaltningshonorar	3	88 707 994
Sum inntekter		88 707 994
DRIFTSKOSTNADER		
Lønnskostnader	4,11	48 795 397
Avskrivninger	8	1 143 213
Annen driftskostnad	5	53 688 739
Sum driftskostnader		103 627 349
Driftsresultat		-14 919 355
FINANSPOSTER		
Finansinntekter	6	1 593 751
Finanskostnader	6	69 315
Netto finansposter		1 524 437
STATENS PENSJONSFOND – NORGE		
Årsresultat Statens pensjonsfond – Norge	7	-29 596 200 982
Endring i verdien til statens kapitalinnskudd	7	29 596 200 982
Sum Statens pensjonsfond – Norge		0
Resultat		-13 394 918

BALANSE, FOLKETRYGDFONDET

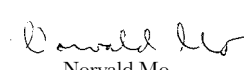
		31.12.08	Åpningsbalanse 01.01.08
EIENDELER			
Anleggsmidler			
Varige driftsmidler			
IT-utstyr	8	2 158 395	1 306 706
IT-programvare	8	628 475	221 480
Inventar	8	457 156	418 242
Kunst	8	1 827 881	1 839 581
Sum varige driftsmidler		5 071 907	3 786 009
Sum anleggsmidler		5 071 907	3 786 009
Omløpsmidler			
Fordringer	9	11 144 208	268 120
Bankinnskudd, kontanter og lignende	12	38 689 084	25 232 211
Plasseringer for Statens pensjonsfond – Norge	7	87 750 892 370	117 347 093 352
Sum omløpsmidler		87 800 725 662	117 372 593 683
Sum eiendeler		87 805 797 569	117 376 379 692
EGENKAPITAL OG GJELD			
Egenkapital			
Egenkapital	13	35 000 000	20 000 000
Annen innskutt egenkapital	13	2 701 223	2 701 223
Sum innskutt kapital		37 701 223	22 701 223
Annen egenkapital	13	-13 394 918	0
Sum opptjent egenkapital		-13 394 918	0
Sum egenkapital		24 306 304	22 701 223
Gjeld			
Avsetning for forpliktelser			
Pensjonsforpliktelser	11	16 648 193	0
Sum avsetning for forpliktelser		16 648 193	0
Kortsiktig gjeld			
Innskudd konto Statens pensjonsfond – Norge	7	87 750 892 370	117 347 093 352
Leverandørgjeld		7 838 291	1 120 950
Skyldige offentlige avgifter		3 587 799	1 946 758
Annen kortsiktig gjeld	10	2 524 611	3 517 409
Sum kortsiktig gjeld		87 764 843 071	117 353 678 469
Sum gjeld		87 781 491 264	117 353 678 469
Sum egenkapital og gjeld		87 805 797 569	117 376 379 692

Oslo, 12. mars 2009


Erik Keiserud
styrets leder


Mai-Lill Ibsen
styrets nestleder


Harald Ellefsen


Norvald Mo


Ingvild Myhre


Synnøve Nymo


Per Arne Olsen


Linda Orvedal


Reidar Viken


Bjarne Andersson
ansattevalgt representant


Olav Svarva
adm. direktør

KONTANTSTRØMOPPSTILLING 2008

Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter

Årsresultat	-13 394 918
Ordinære avskrivninger	1 143 213
Forskjellen mellom kostnadsført pensjon og inn-/utbetalinger	16 648 193
Endring i kundefordringer	-8 696 078
Endring leveandørgjeld	6 717 341
Endring i andre tidsavgrensingsposter	-1 531 768
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	885 983

Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter

Utbetaling ved kjøp av varige driftsmidler	-2 429 110
Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	-2 429 110

Kontantstrømmer fra finansieringsaktiviteter

Innbetaling av egenkapital	15 000 000
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	15 000 000

Netto endring i bankinnskudd og kontanter	13 456 873
Beholdning av bankinnskudd og kontanter 01.01.	25 232 211
Beholdning av bankinnskudd og kontanter 31.12	38 689 084



NOTE 1 – REGNSKAPSPRINSIPPER

Regnskapsprinsipper for Folketrygdfondet (inklusive enkelte poster relatert til Statens pensjonsfond – Norge)

Generelt

Folketrygdfondet er underlagt lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet. Folketrygdfondets regnskap er avlagt i henhold til lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v., tilhørende forskrifter og god regnskapsskikk i Norge og Forskrift 10. november 2008 nr. 1264 om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet inkludert Statens pensjonsfond – Norge.

Statens pensjonsfond – Norge

Statens pensjonsfond – Norge forvaltes av Folketrygdfondet i eget navn på vegne av Finansdepartementet i henhold til retningslinjer gitt for forvaltningen. Den forvaltede portefølje tilsvarende det til enhver tid innstående beløp på Statens pensjonsfond – Norges konto i Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond – Norges forvaltningsresultat etter fradrag for godtgjørelse til Folketrygdfondet. Folketrygdfondet bærer ingen økonomisk risiko knyttet til verdiutviklingen i fondet. Plasseringer for Statens pensjonsfond – Norge presenteres netto på egen linje som en eiendel, mens Statens pensjonsfond – Norges konto presenteres som tilsvarende forpliktelse til Finansdepartementet.

Finansielle instrumenter som inngår i Statens pensjonsfond – Norge

Alle finansielle instrumenter, som bl.a. omfatter aksjer, obligasjoner, sertifikater og derivater, vurderes til virkelig verdi. Verdiendringer føres over resultatet.

Fastsettelse av virkelig verdi

Aksjeplasseringer vurderes som hovedregel til siste omsetningskurs på børs. Dersom det ikke foreligger omsetningskurs på børs per balansedato, benyttes siste kjøpskurs. Utbytte på aksjer mv. inntektsføres den dato underliggende papir noteres eksklusiv utbytte på børsen.

Renteplasseringer vurderes til kurs mottatt fra indekssleverandør. For plasseringer hvor slik kurs ikke foreligger brukes annen tilgjengelig kurs eller kurs basert på swaprenter og kredittpåslag. Ved årsslutt benyttes ligningsverdi på årsavslutningsdato for norske renteplasseringer, da denne antas å best representere virkelig verdi. Renter på fremmedkapitalplasseringer inntektsføres etter hvert som de påløper.

Finansielle derivater benyttes til styring av verdipapirporteføljenes risikoeksponering. Dersom noterte markedspriser ikke er tilgjengelige, beregnes virkelig verdi på grunnlag av anerkjente, matematiske modeller.

Valuta

Balanseposter omregnes til gjeldende valutakurs på balansedagen, mens resultatposter omregnes etter valutakurser på transaksjonstidspunktet.

Tilordning av anskaffelseskost og behandling av transaksjonskostnader

Ved salg av verdipapirer beregnes gevinst som salgssum fratrukket kurtasje og gjennomsnittlig kostpris på det solgte verdipapir. Kurtasje til megler ved anskaffelse av verdipapirer er inkludert i verdipapirenes kostpris.

Utlån av verdipapirer

Ved utlån av verdipapirer foretas en konkret vurdering av hvorvidt all vesentlig risiko er gått over på motpart slik at fraregning skal skje. Normalt forplikter innlåner å kompensere Folketrygdfondet for ulike hendelser tilknyttet verdipapirene, som utbytte, tegningsrettigheter med mer, og i slike tilfeller fraregnes ikke utlånte verdipapirer.

Gjenkjøpsavtaler (Repo)

Ved gjenkjøpsavtaler vil kriteriene for fraregning av verdipapiret ikke være oppfylt, og verdipapiret tas ikke ut av balansen ved inngåelse av gjenkjøpsavtalen. I avtaleperioden regnskapsføres det etter de ordinære regnskapsregler for verdipapirer. Mottatt innskudd regnskapsføres i avtaleperioden som en eiendel og som en forpliktelse.

Garantiprovisjon

Garantiprovisjon i forbindelse med deltakelse i garantikonsortier føres til fradrag i kostpris for aksjer og obligasjoner når Folketrygdfondet tegner. Når Folketrygdfondet kun deltar i garantikonsortiet og ikke tegner, inntektsføres provisjonen i sin helhet.

Inntekter

Folketrygdfondets inntekter består av godtgjørelse for forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge, og følger av forvaltningsavtale inngått 19. desember 2007. Godtgjøringen skal dekke de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av fondet og inntektsføres i takt med påløpte kostnader.

Kostnader

Kostnader blir bokført når de påløper.

Varige driftsmidler

Varige driftsmidler balanseføres og avskrives lineært over driftsmidlets forventede levetid. Direkte vedlikehold av driftsmidler kostnadsføres løpende under driftskostnader, mens påkostninger eller forbedringer tillegges driftsmidlets kostpris og avskrives i takt med driftsmidlet. Dersom gjenvinnbart beløp av driftsmiddelet er lavere enn balanseført verdi foretas nedskrivning til gjenvinnbart beløp. Gjenvinnbart beløp er det høyeste av netto salgsverdi og verdi i bruk. Verdi i bruk er nåverdien av de fremtidige kontantstrømmene som eiendelen forventes å generere.

Kontormaskiner, inventar og utstyr blir aktivert til anskaffelseskost hvis de har en forventet levetid over 2 år og en kostpris på mer enn 15 000,-, og føres i balansen til anskaffelseskost fratrukket akkumulerte avskrivninger og eventuelt tap ved verdifall. Avskrivninger beregnes lineært over estimert utnyttbar levetid. Estimert økonomisk levetid er som følger:

- kontormaskiner og utstyr 3 år
- inventar 5 år

Fordringer

Kundefordringer og andre fordringer er oppført i balansen til pålydende etter fradrag for avsetning til forventet tap. Avsetning til tap gjøres på grunnlag av individuelle vurderinger av de enkelte fordringene. I tillegg gjøres det for øvrige kundefordringer en uspesifisert avsetning for å dekke antatt tap på krav.

Skatt

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

Pensjoner

Folketrygdfondet har pensjonsordning i Statens Pensjonskasse (SPK) som gir alle ansatte rett til avtalte framtidige pensjonsytelser (ytelsesbasert). Pensjonskostnader og pensjonsforpliktelser beregnes etter lineær opptjening basert på forutsetninger om diskonteringsrente, framtidig regulering av lønn, pensjoner og ytelser fra folketrygden, samt aktuarmessige forutsetninger om dødelighet, frivillig avgang, osv. Netto pensjonskostnad, som er brutto pensjonskostnad fratrukket estimert avkastning på pensjonsmidlene, klassifiseres som ordinær driftskostnad sammen med lønnskostnad m.m.

Pensjonsmidler er fratrukket brutto pensjonsforpliktelser i balansen. Pensjonsordningen i SPK er ikke fondsbasert, men det blir simulert en forvaltning av fondsmidler (såkalt fiktivt fond) som om midlene var plassert i langsiktige statsobligasjoner. Avkastningen fra pensjonsmidlene reinvesteres i det fiktive fondet til en avkastning som er i takt med utviklingen i statsobligasjonsrenten.

Ytelsesbaserte pensjonsordninger, vurderes til nåverdien av de fremtidige pensjonsytelser som regnskapsmessig anses opptjent på balansedagen. Pensjonsmidler vurderes til virkelig verdi.

Endring i ytelsesbaserte pensjonsforpliktelser som skyldes endringer i pensjonsplaner, fordeles over antatt gjennomsnittlig gjenværende opptjeningstid.

Akkumulert virkning av estimatendringer og endringer i finansielle og actuarielle forutsetninger (actuarielle gevinster og tap) under 10 % av det som er størst av pensjonsforpliktelsene og pensjonsmidlene ved begynnelsen av året innregnes ikke. Når den akkumulerte virkningen er over 10 %-grensen ved årets begynnelse, resultatføres det overskytende over antatt gjennomsnittlig gjenværende opptjeningstid. Periodens netto pensjonskostnad klassifiseres som lønns- og personalkostnader.

Kontantstrømoppstilling

Kontantstrømoppstillingen er utarbeidet etter den indirekte metode. Kontanter og kontantekvivalenter omfatter kontanter, bankinnskudd og andre kortsiktige, likvide plasseringer.

NOTE 2 – ET SÆRLOVSELSKAP

Folketrygdfondet ble etablert som særlovselskap per 1. januar 2008 og er regnskapspliktig etter regnskapsloven og bokføringspliktig etter bokføringsloven. Med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet § 12, har Finansdepartementet også fastsatt forskrift 10. november 2008 nr. 1264 om årsregnskap m.m for Folketrygdfondet inkludert Statens pensjonsfond – Norge.

Med bakgrunn i at 2008 er det første regnskapsåret for Folketrygdfondet som særlovselskap, foreligger det ikke sammenlignbare resultat- eller balanse-tall fra foregående år.

NOTE 3 – FORVALTNINGSHONORAR

Folketrygdfondets inntekter består av godtgjørelse for forvaltningen av Statens pensjonsfond - Norge, og følger av forvaltningsavtale inngått 19. desember 2007. Godtgjørelsen skal dekke de utgifter Folketrygdfondet har ved forvaltningen av fondet, og inntektsføres i takt med påløpte kostnader.

Forvaltningshonoraret er på kroner 88 707 994 i 2008. Forvaltningshonoraret er lavere enn selskapets totale kostnader i 2008. Dette skyldes en engangspensjonskostnad på kroner 14 988 669 og netto finansinntekter med kroner 1 524 437. Engangspensjonskostnad er dekket gjennom et egenkapitalinnskudd på kroner 15 000 000.

NOTE 4 – LØNSKOSTNADER

	2008
Godtgjørelse til styret	1 202 150
Lønn	23 307 413
Arbeidsgiveravgift	3 888 191
Pensjonskostnader	5 060 508
Engangskostnad pensjon	14 988 670
Ansattes andel av pensjonspremie, 2 prosent	-367 296
Andre lønnsrelaterte ytelser	715 762
Sum	48 795 397
Antall årsverk	27

Ytelser til ledende personer	Lønn	Pensjons- utgifter	Annen godtgjørelse	Honorarer	Sum
Olaug Svarva, administrerende direktør	1 514 120	123 361	33 336		1 670 817
Lars Tronsgaard, viseadministrerende direktør	1 301 001	123 361	24 191		1 448 553
Nils Bastiansen, direktør aksjer	1 207 564	123 361	33 746		1 364 671
Jørn Nilsen, direktør forvaltningsstøtte	1 071 715	123 361	26 603		1 221 679
Erik Keiserud, styrets leder				225 000	225 000
Anne Breiby, styrets nestleder 01.01.-30.06.				70 000	70 000
Mai-Lill Ibsen, styrets nestleder 01.07.-31.12.				112 500	112 500
Sum	5 094 400	493 444	117 876	407 500	6 113 220

Styremedlemmene har en godtgjøresle for tiden på 85 000,- kroner per år. For varamedlemmen er beløpet 22 000,- , i tillegg får de 2 000,- per deltakende møte.

Adm. direktør har rett til etterlønn tilsvarende 12 måneders pensjonsgivende lønn regnet fra oppsigelsestidens utløp dersom adm. direktør sies opp eller selv sier opp etter avtale med styret. Etterlønnen fastsettes til 18 måneders pensjonsgivende lønn regnet fra oppsigelsestidens utløp dersom oppsigelsestiden utløper etter fylte 62 år. Den pensjonsgivende lønnens størrelse på oppsigelsestidspunktet legges til grunn. Det knyttes ikke feriepenger og pensjonsrettigheter til etterlønnen. Til fradrag i etterlønnen går enhver inntekt vunnet ved arbeid, herunder honorarer for tjenesteyting, utførelse av verv etc., i etterlønnperioden.

Det er ingen avtale om opsjoner og bonuser mellom selskapet og dets ledelse.

Det er ingen avtale mellom styrets leder og eier utover honoraret.

NOTE 5 – ANNEN DRIFTSKOSTNAD

	2008
Systemkostnader	15 646 635
Forvaltningskostnader	2 948 192
Konsulentbistand	20 828 073
Andre kostnader	14 265 839
Sum	53 688 739

Revisor

Kostnadsført godtgjørelse til revisor fordeler seg slik:

Lovpålagt revisjon	456 250
Andre attestasjonstjenester	132 462
Annen bistand	131 975
Sum godtgjørelse til revisor inkl. merverdiavgift	720 687

I 2008 har Folketrygdfondet arbeidet med å klargjøre organisasjonen og systemene for å kunne tilfredstille de krav som settes til forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge fra eiers side. Dette har medført stor bruk av konsulentbistand samt investeringer knyttet til IT-infrastrukturen.

NOTE 6 – FINANSINNEKTER OG FINANSKOSTNADER

	2008
Finansinntekter	
Renteinntekter	1 593 751
Finanskostnader	
Rentekostnader	171
Gebyrer	69 144
Sum finanskostnader	69 315
Sum netto finansposter	1 524 437

Renteinntekter består av renter opptjent på bankinnskudd.

NOTE 7 – STATENS PENSJONSFOND - NORGE

Statens pensjonsfond – Norge forvaltes av Folketrygdfondet i eget navn på vegne av Finansdepartementet. Den forvaltede portefølje tilsvarende det til enhver tid innestående beløp på Statens pensjonsfond – Norges konto i Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond – Norges forvaltningsresultat etter fradrag for godtgjørelse til Folketrygdfondet. Folketrygdfondet bærer ingen økonomisk risiko knyttet til verdiutviklingen i fondet.

Statens pensjonsfond – Norges resultat er presentert som en inntektspost (- 29 596 200 982) og en tilsvarende kostnadspost (29 596 200 982) i resultatregnskapet til Folketrygdfondet.

Plasseringer for Statens pensjonsfond – Norge er presentert som en eiendel (87 750 892 370) med en tilsvarende gjeldspost (- 87 750 892 370) i balansen til Folketrygdfondet.

Det vises til eget regnskap for Statens pensjonsfond – Norge for utfyllende informasjon. Dette er tilgjengelig på følgende hjemmeside: www.ftf.no

NOTE 8 – VARIGE DRIFTSMIDLER

	<i>Inventar</i>	<i>IT-utstyr</i>	<i>IT-programvare</i>	<i>Kunst</i>	<i>Sum</i>
Anskaffelseskost per 01.01.08	685 644	1 789 878	536 159	1 839 581	4 851 262
Årets tilgang	203 150	1 598 437	642 925	0	2 444 512
Årets avgang	0	0	0	11 700	11 700
Anskaffelseskost per 31.12.08	888 794	3 388 315	1 179 084	1 827 881	7 284 074
Akkumulerte avskrivninger per 01.01.08	267 402	483 172	314 679	0	1 065 253
Årets avskrivninger	164 236	746 748	235 930	0	1 143 213
Akkumulerte avskrivninger per 31.12.08	431 638	1 229 920	550 609	0	2 212 167
Balanseført verdi per 31.12.08	457 156	2 158 395	628 475	1 827 881	5 071 907

Det benyttes lineære avskrivninger. Inventar avskrives over 5 år, IT-utstyr og IT-programvare avskrives over 3 år. Kunst avskrives ikke.

NOTE 9 – FORDRINGER

	<i>31.12.08</i>	<i>01.01.08</i>
Utestående forvaltningshonorar	8 696 078	0
Andre fordringer	2 448 130	268 120
Sum fordringer	11 144 208	268 120

Forvaltningshonorar forfaller til betaling innen et år. Andre fordringer er periodiseringer av forskuddsbetalinger.

NOTE 10 – ANNEN KORTSIKTIG GJELD

Annen kortsiktig gjeld består av avsatte feriepenger til ansatte på kroner 2 524 611.

NOTE 11 – PENSJONER

Obligatorisk tjenestepensjon

Folketrygdfondet er pliktig til å ha tjenestepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenestepensjon, og har pensjonsordning som tilfredstiller kravene i loven.

Selskapet har i tillegg pensjonsordninger som omfatter i alt 30 personer. Ordningene gir rett til definerte fremtidige ytelser. Disse er i hovedsak avhengig av antall opptjeningsår, lønnsnivå ved oppnådd pensjonsalder og størrelsen på ytelsene fra folketrygden. Forpliktelsene er dekket gjennom Statens pensjonskasse.

<i>Årets pensjonskostnad:</i>	2008
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	4 141 072
Rentekostnad av pensjonsforpliktelsen	1 663 568
Avkastning på pensjonsmidler	-1 019 050
Arbeidsgiveravgift	625 357
Netto pensjonskostnad	5 410 947

<i>Netto pensjonsmidler per 31.12.08:</i>	2008
Beregnete pensjonsforpliktelser per 31.12.08	29 512 060
Pensjonsmidler (til markedsverdi) per 31.12.08	-20 111 401
Ikke resultatført virkning av estimatawik	5 898 732
Arbeidsgiveravgift	1 348 802
Netto pensjonsforpliktelse per 31.12.08	16 648 193

<i>Endring i pensjonsforpliktelser:</i>	2008
IB pensjonsforpliktelse per 01.01.08	30 246 700
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	3 790 633
Rentekostnad av pensjonsforpliktelsen	1 663 568
Aktuarielt tap/(gevinst)	-6 188 841
UB pensjonsforpliktelse per 31.12.08	29 512 060

<i>Endring i pensjonsmidler:</i>	2008
IB pensjonsmidler per 01.01.08	17 110 267
Innbetalinger inkl. premier	3 001 134
Forventet avkastning	1 019 050
Netto endring pensjonsmidler	-1 019 050
UB pensjonsmidler per 31.12.08	20 111 401

<i>Bevegelse i året:</i>	2008
Netto pensjonsforpliktelse per 01.01.08	20 049 178
Netto pensjonskostnad	20 049 178
Ansattes andel av pensjonspremie, 2 prosent	-367 296
Foretakets tilskudd	-3 033 689
Netto pensjonsforpliktelse per 31.12.08	16 648 193

<i>Økonomiske forutsetninger:</i>	2008
Diskonteringsrente	5,80%
Forventet lønnsregulering/pensjonsøkning/G-regulering	4,00%
Forventet G-regulering	3,75%
Forventet pensjonsregulering	3,75%
Forventet avkastning på fondsmidler	5,80%

De aktuariemessige forutsetningene er basert på vanlige benyttede forutsetninger innen forsikring når det gjelder demografiske faktorer.

Av pensjonskostnadene representerer kroner 14 988 670,- overtakelsen av pensjonsforpliktelsene fra Statens Pensjonskasse. Da Folketrygdfondet offentliggjorde regnskapet per 30.06.08 forelå ikke tilstrekkelig informasjon til å regnskapsføre pensjonsordningen som en ytelsesplan. I henhold til NRS 6.23 ble ordningen definert som en flerforetakspensjonsordning, og regnskapsført av Folketrygdfondet som en innskuddsplan. Dette innebar ingen balanseføring av forpliktelse og pensjonsmidler.

I ettertid har Statens Pensjonskasse gjort informasjon tilgjengelig for regnskapsføring, og pensjonsordningen er nå regnskapsført som en ytelsesplan. I henhold til NRS 6 skal effekten ved overgang fra regnskapsføring som innskuddsplan til regnskapsføring som ytelsesplan for flerforetaksordninger resultatføres når informasjon foreligger. Dette innebærer at hele netto pensjonsforpliktelse per 01.01.08 er resultatført i regnskapet for 2008. Siden det er avlagt et delårsregnskap i løpet av 2008 kan ikke Folketrygdfondet korrigere ordningen mot åpningsbalansen per 01.01.08.

NOTE 12 – BANKINNSKUDD, KONTANTER OG LIGNENDE

Av Folketrygdfondets bankinnskudd er kroner 1 480 709 knyttet til bundne skattemidler.

NOTE 13 – EGENKAPITAL

	<i>Egenkapital</i>	<i>Annen innskutt egenkapital</i>	<i>Annen egenkapital</i>	<i>Sum egenkapital</i>
Åpningsbalanse per 01.01.08	20 000 000	2 701 223	0	22 701 223
Årets resultat		0	-13 394 919	-13 394 919
Egenkapitalinnskudd	15 000 000			15 000 000
Egenkapital per 31.12.08	35 000 000	2 701 223	-13 394 919	24 306 304

Folketrygdfondet ble etablert som særlovselskap med et egenkapitalinnskudd i åpningsbalanse på til sammen kroner 22 701 223. Innskuddet besto av bankinnskudd på kroner 20 000 000 og annen aktiva med verdi på kroner 2 701 223.

I løpet av året er det skutt inn ytterligere kroner 15 000 000 i egenkapital. Dette egenkapitalinnskuddet er gjort til dekning for de pensjonsforplikteler som selskapet overtok ved etableringen som særlovselskap.

NOTE 14 – HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN OG BETINGEDE UTFALL

Regjeringen foreslo den 8. februar 2009 å opprette Statens obligasjonsfond. Statens obligasjonsfond skal forvaltes av Folketrygdfondet og vil ha en ramme på inntil 50 milliarder kroner. Statens obligasjonsfond skal ha et mandat separat fra Statens pensjonsfond – Norge. Det har forøvrig ikke inntruffet hendelser etter balansedagen som har effekt på selskapets finansielle stilling per 31.12.08.

Folketrygdfondet er ikke part i rettstvister eller lignende som har betydning for selskapets finansielle stilling per 31.12.08.

NOTE 15 – TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Folketrygdfondet er et særlovselskap heleid av staten v/Finansdepartementet. Folketrygdfondet gjennomfører alle transaksjoner i eget navn og til markedspriser. I første rekke omfatter dette transaksjoner vedrørende aksjer, obligasjoner, sertifikater, bankinnskudd og derivattransaksjoner. Dette gjelder også transaksjoner med og i selskaper med betydelig statlig eierskap.

Folketrygdfondet har ikke gjennomført transaksjoner med selskapets styre eller ledelse, ei heller stilt sikkerhet til disse. Det vises forøvrig til note 4 om lønn og godtgjørelse til medlemmer i ledelsen og styret.



Statsautoriserte revisorer
Ernst & Young AS

Christian Frederiks pl. 6, NO-0154 Oslo
Oslo Atrium, P.O.Box 20, NO-0051 Oslo

Foretaksregisteret: NO 976 389 387 MVA

Tlf.: +47 24 00 24 00

Fax: +47 24 00 24 01

www.ey.no

Medlemmer av Den norske Revisorforening

Til
Finansdepartementet

Revisjonsberetning for 2008

Vi har revidert årsregnskapet for Folketrygdfondet for regnskapsåret 2008, som viser et underskudd på kr 13 394 918. Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet og forutsetningen om fortsatt drift. Årsregnskapet består av resultatregnskap, balanse, kontantstrømpstilling og noteopplysninger. Regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge er anvendt ved utarbeidelsen av regnskapet. Årsregnskapet og årsberetningen er avgitt av Folketrygdfondets styre og administrerende direktør. Vår oppgave er å uttale oss om årsregnskapet og øvrige forhold i henhold til revisorlovens krav.

Vi har utført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder revisjonsstandarder vedtatt av Den norske Revisorforening. Revisjonsstandardene krever at vi planlegger og utfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon. Revisjon omfatter kontroll av utvalgte deler av materialet som underbygger informasjonen i årsregnskapet, vurdering av de benyttede regnskapsprinsipper og vesentlige regnskapsestimer, samt vurdering av innholdet i og presentasjonen av årsregnskapet. I den grad det følger av god revisjonsskikk, omfatter revisjon også en gjennomgåelse av Folketrygdfondets formuesforvaltning og regnskaps- og interne kontrollsystemer. Vi mener at vår revisjon gir et forsvarlig grunnlag for vår uttalelse.

Vi mener at

- årsregnskapet er avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av Folketrygdfondets økonomiske stilling 31. desember 2008 og av resultatet og kontantstrømmene i regnskapsåret i overensstemmelse med god regnskapsskikk i Norge
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge
- opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet og forutsetningen om fortsatt drift er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov og forskrifter.

Oslo, 12. mars 2009
ERNST & YOUNG AS

Eirik Tandrevold
statsautorisert revisor

MARKEDSUTVIKLINGEN I 2008

Den økonomiske utviklingen har vært preget av den internasjonale finanskrisen og økonomisk tilbakegang. Det svake amerikanske boligmarkedet har satt sitt preg på det globale rentemarkedet, og de betydelige tapene i finanssektoren har ført til tillitskrise og store likviditetsproblemer i finansmarkedene med omfattende realøkonomiske konsekvenser. Den globale resesjonsfrykten har resultert i mye turbulens og store fall i aksjemarkedene.

I USA var det gjennom første halvår 2008 usikkert om veksten bare ville bli svekket, eller om utviklingen ville gå over i en klar resesjon. I løpet av høstmånedene tok imidlertid finanskrisen en stadig mer alvorlig vending. Sammen med svikten i boligsektoren, stadig sterkere nedgang i sysselsettingen og fall i konsumet førte dette til at resesjonen ble en realitet. Starten på resesjonen ble offisielt tilbakedatert til desember 2007. Brutto nasjonalprodukt for året under ett økte likevel med 1,1 prosent mot 2,0 prosent året før.

I Euroområdet og i Storbritannia kom omslaget fra relativt god vekst til resesjon ved inngangen til andre kvartal 2008. Det var i første rekke en utfallning i eksporten og en nedgang i investeringene i fast kapital som utløste omslaget. Utslagene i sysselsettingen var til å begynne med forholdsvis moderate. For året under ett kan veksten anslås til om lag 0,7 prosent i Euroområdet og 0,7 prosent i Storbritannia, mot henholdsvis 2,6 prosent og 3,0 prosent året før.

Også i Japan ble veksten sterkt negativ fra og med andre kvartal. Foreløpige overslag kan tyde på at veksten for hele året blir i nærheten av -0,5 prosent, mens den var 2,4 prosent året før.

I Kina avtok veksten markert gjennom 2008, men den er fortsatt betydelig. Foreløpige anslag tyder på at bruttonasjonalproduktet økte med om lag 9,0 prosent, mot 13 prosent foregående år. Det var særlig eksporten og industriproduksjonen som viste svakere vekst. Det private konsumet økte mer enn året før etter at prisstigningstakten ble redusert.

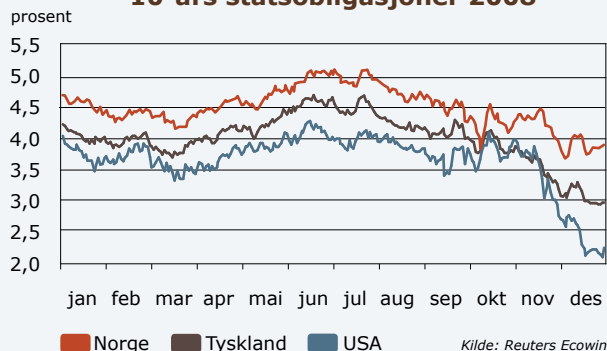
I alle de nordiske land ble veksten sterkt redusert i løpet av 2008, mest i Danmark og Sverige. Resesjonen i Danmark startet allerede i 2007 og i Sverige i årets andre kvartal. For året under ett kan BNP-veksten i Danmark anslås til -1,3 prosent og i Sverige til -0,5 prosent. I Norge og Finland ble veksten negativ først i årets siste kvartal, og BNP-veksten for året under ett kan anslås til henholdsvis 2,4 prosent og 0,9 prosent.

Prisutviklingen internasjonalt ble i 2008 sterkt påvirket av stigende og deretter avtakende priser på matvarer, energi og råvarer. Mot slutten av året ble derfor konsumprisstigningen kraftig redusert både i USA og Europa. I USA gikk konsumprisstigningen fra 4,2 prosent ved inngangen til året til -0,1 prosent ved årets slutt. De tilsvarende tall for EMU-området var 3,1 prosent og 1,6 prosent. Endringene i kjerneinflasjonen gikk i samme retning, men utslagene var langt mindre.

Rentemarkedet

Det svake amerikanske boligmarkedet satte sitt preg på de globale rentemarkedene i 2008. Det som i 2007 startet med problemer knyttet til såkalte subprime lån i USA, spredte seg i 2008 til den globale økonomien hvor de enorme tapene i finanssektoren fikk betydelige realøkonomiske konsekvenser. De store tapene utløste en tillitskrise som førte til store likviditetsproblemer i finansmarkedene. Den 15. september 2008 gikk Lehman Brothers konkurs uten at det ble foreslått noen pakke fra myndighetenes side for å redde banken. Dette bidro til et markant sentimentskift i markedet. Dermed fremstår Lehman konkursen på mange måter som den utløsende faktoren til den svake markedsutviklingen, med større volatilitet, kraftig stigende kredittmarginer og fallende aksjekurser. Som vist i egen boks økte kredittmarginene betydelig selv for selskaper med moderat risiko.

10-års statsobligasjoner 2008



Markedsutviklingen for 10-års statsobligasjoner har vært svært turbulent gjennom 2008. Retningen på renteutviklingen har i grove trekk vært sammenfallende i de tre markedene. Etter en renteoppgang i første halvår lå 10-årsrentene likevel markert lavere ved utgangen av 2008 enn ved inngangen til året. Den amerikanske 10-årsrenten har svingt fra 4,27 prosent på det høyeste til 2,07 prosent på det lavest. Tyske renter har variert mellom 4,70 prosent og 2,92 prosent, mens norske renter har vist noe mindre variasjon.

For å dempe krisen i finansmarkedene, og for å begrense de negative realøkonomiske konsekvensene, har sentralbankene tilført likviditet og senket styringsrentene. Finanspolitiske stimulerings tiltak og direkte investeringer i finansinstitusjoner og gjeldspapirer er også blitt tatt i bruk i et forsøk på å dempe den negative realøkonomiske utviklingen som er den verste siden depresjonen på 30-tallet.

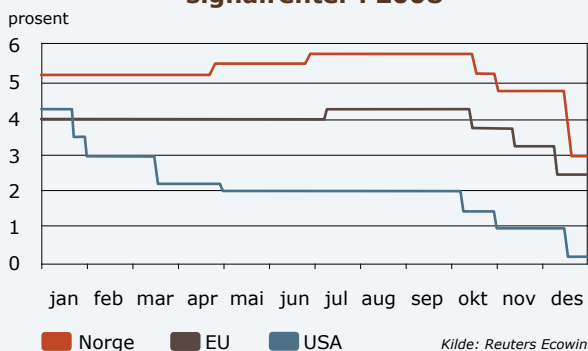
Resesjonsfrykt og kutt i de offisielle styringsrentene, førte til et markant fall både i korte og lange renter globalt. I USA falt 10-års statsrente fra 4,03 prosent til 2,22 prosent, hvorav det meste av fallet kom etter 13. oktober. Samtidig senket den amerikanske sentralbanken styringsrenten fra 4,25 prosent til 0,25 prosent, det laveste nivået i nyere tid. 3-månedersrenten har i løpet av 2008 falt fra 4,70 prosent ved inngangen til året, til 1,43 prosent ved utgangen av året.

I 2008 falt 10-årsrenten i Tyskland fra 4,32 prosent til 2,95 prosent. Den Europeiske Sentralbanken satte opp sin reforent fra 4,00 prosent til 4,25 prosent 3. juli. Etter hvert som den økonomiske situasjonen forverret seg også innenfor Euroområdet, valgte imidlertid banken å sette ned renten igjen på møtet 8. oktober. Siden dette møtet er renten blitt satt ned ytterligere to ganger til 2,5 prosent. 3-månedersrenten falt i løpet av året fra 4,68 prosent til 2,89 prosent etter å ha hatt en topp på 5,39 prosent i begynnelsen av oktober da likviditetssituasjonen var på det mest prekære.

Den norske 10-årsrenten falt i 2008 fra 4,68 prosent til 3,81 prosent etter å ha vært over 5,00 prosent i juni/juli. Norges Bank hevet renten to ganger med 0,25 prosentpoeng i 2008, siste gang 26. juni, til 5,75 prosent. Økningen skyldtes at Norges Bank i første halvår var mer bekymret for innenlandsk økonomisk press enn de negative effektene av en avmatning i verdensøkonomien. Etter hvert som den globale finanskrise også fikk betydning for innenlandske forhold valgte Norges Bank å senke styringsrenten med 0,50 prosentpoeng 15. oktober. Dette ble fulgt opp med to nye rentekutt på henholdsvis 0,50 prosentpoeng og hele 1,75 prosentpoeng. Ved inngangen til 2008 var 3-månedersrenten 5,88 prosent, mens den ved årets slutt endte på 3,97 prosent. På grunn av en meget vanskelig likviditetssituasjon var imidlertid 3-månedersrenten oppe i nesten 8 prosent i månedsskiftet september/oktober. Rentekutt og betydelig tilførsel av likviditet sammen med en bankpakke fra regjeringen, fikk imidlertid pengemarkedsrenten ned i årets tre siste måneder.

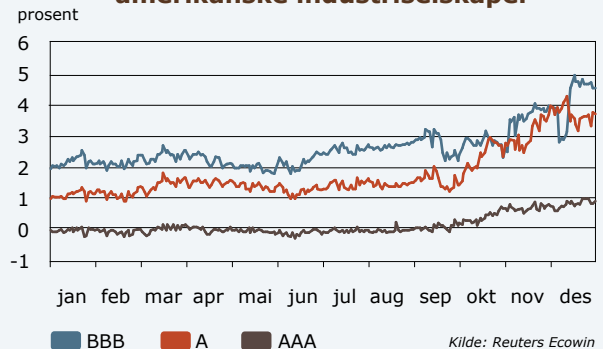
I Norge har rentekurven fra 3 måneder til 10 år gått fra å være negativ med 0,29 prosentpoeng til å bli positiv med 0,67 prosentpoeng. Dette er i tråd med utviklingen internasjonalt, og en naturlig følge av den relativt ekspansive pengepolitikken.

Utviklingen i sentralbankenes signalrenter i 2008



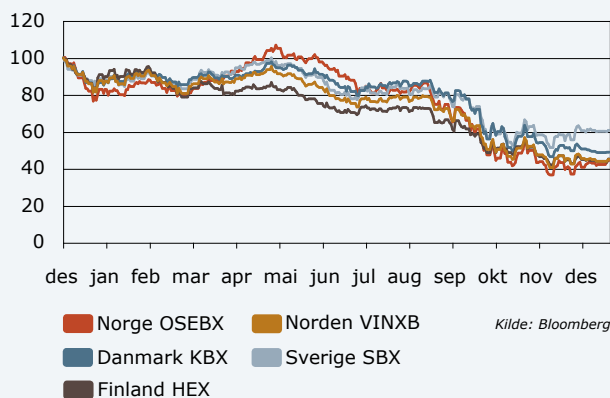
Den amerikanske sentralbanken har senket signalrenten med over 4 prosentpoeng til en målsone mellom 0 og 0,25 prosent. Norges Bank og den europeiske sentralbanken hevet signalrentene med henholdsvis 0,5 og 0,25 prosentpoeng før de senere på året kuttet rentene med henholdsvis 2,75 og 1,75 prosentpoeng. Den kraftige rentenedgangen reflekterer en markert forverring i den realøkonomiske utviklingen.

Kredittspread over swap for amerikanske industriselskaper



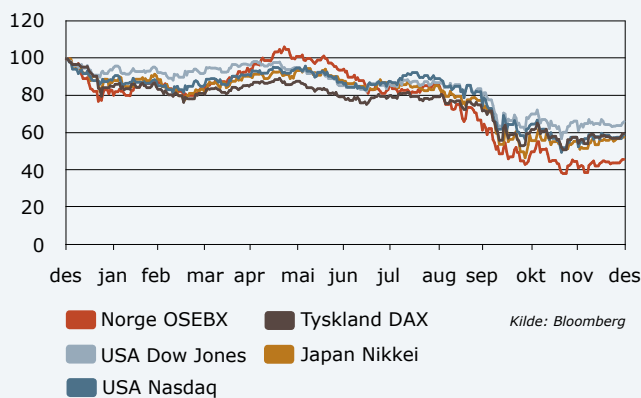
Finanskrise og en betydelig svakere økonomisk utvikling har i 2008 bidratt til en markert spreadutgang selv for utstedere innenfor den såkalte investment grade kategorien. For såkalte høyrenteobligasjoner ligger kredittspreaden for mange utstedere opp mot 20 prosentpoeng.

De nordiske aksjeindeksene i 2008, indekstert



Det var en meget svak utvikling på alle de nordiske børser i 2008. Med en nedgang på 38 prosent i 2008 var den svenske børsen den med minst nedgang. De andre børsene falt med rundt 50 prosent. Nedgangen har kommet gjennom hele året, men akselererte sterkt i oktober hvor finanskrisen stod i fokus.

Oslo Børs hovedindeks og utenlandske aksjemarkeder i 2008, indekstert



Både Oslo Børs og de andre ledende aksjemarkeder falt mye i 2008. Finanskrisen med redningspakker og likviditetskrise for bankene, frykt for langvarige økonomiske nedgangstider og fallende råvarepriser preget alle markedene i 2008. I USA falt Dow Jones Index med 34 prosent, mens Japan og Tyskland var ned rundt 40 prosent.

Aksjemarkedet

De internasjonale aksjemarkedene har i 2008 vært preget av den tiltagende internasjonale finanskrisen og økonomiske tilbakegang. Et finanssystem som til tider har sluttet å fungere, stater som tilnærmet har gått konkurs, bråstopp i etterspørsel og global resesjonsfrykt har gitt voldsom turbulens og store fall på verdens aksjemarkeder.

Det norske aksjemarkedet startet meget svakt i januar med et fall på 20 prosent etter frykt for økonomisk resesjon, fortsatt subprimeproblemer i USA og uro i valutamarkedene. I løpet av første kvartal økte uroligheten i de internasjonale markedene, spesielt innen bank- og finanssektoren. BearStearns ble reddet gjennom en pakke hvor de ble overtatt av JPMorgan med statlig støtte. I mai kom det en sterk oppgang i råvareprisene med frykt for fremtidig mangel innen metaller, kunstgjødsel, matprodukter og olje. Problemene innen den amerikanske finanssektoren forsterket seg på sommeren hvor de store boliglånstusjonene Freddie Mac og Fannie Mae ble tatt over av myndighetene. I september gikk Lehman Brothers konkurs samtidig som flere større finansinstitusjoner ble reddet gjennom pakker fra de lokale stater. Konkursen i Lehman Brothers har hatt store konsekvenser på stabiliteten i finansmarkedene gjennom den dominerende rolle Lehman Brothers hadde i derivatmarkedene. Den lavere økonomiske veksten slo også ut i etterspørselen etter olje og andre råvarer. Oljeprisen falt voldsomt i siste halvår og medførte en meget turbulent utvikling for alle aksjemarkeder og spesielt for Oslo Børs.

Belånte fond og investorer var nødt til å realisere sine investeringer etter krav fra bankene, og salgspresset ble stort. Dette gjaldt spesielt for det norske aksjemarkedet hvor det er en stor andel utenlandske eiere.

Oljeprisen startet året i underkant av 100 dollar per fat og var oppe i ny høyeste notering på over 140 dollar per fat i juli. Fallet ned til 40 dollar per fat ved årsslutt ga en meget negativ utvikling på Oslo Børs, som har over 50 prosent av markedets verdien innen energi og energirelaterte selskaper. Oslo Børs falt med 54,1 prosent i 2008.

Den norske kronen svekket seg også gjennom året, mye på grunn av oljeprisutviklingen og salg av norske verdipapirer innen oljereelatert industri fra utenlandske investorer. Målt mot US Dollar svekket kronen seg fra 5,44 til 6,96.

Blant de nordiske markedene var det store forskjeller i utviklingen i aksjemarkedene. Sverige endte ned 38,1 prosent (SBX-indeksen), Danmark var ned 49,6 prosent (KBX-indeksen), Norge var ned 54,1 prosent (OSEBX-indeksen) og Finland var ned 53,4 prosent (HEX-indeksen).

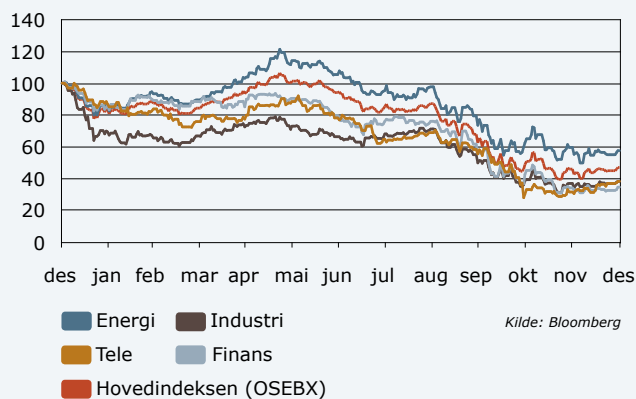
Sammenlignet med de større internasjonale markedene gjorde Oslo Børs det svakt. I USA falt S&P 500-indeksen med 38,5 prosent, og IT-indeksen Nasdaq med 40,5 prosent. Det europeiske markedet målt ved FTSE Eurotop 100 falt med 43,2 prosent, mens den japanske Nikkei-indeksen falt med 42,1 prosent.

Av delindeksene på Oslo Børs falt helse, energi og IT-sektorene minst, med henholdsvis 19 prosent, 43 prosent og 49 prosent. Finans, konsumvarer og telekommunikasjon hadde svakest utvikling, med fall på henholdsvis 67 prosent, 63 prosent og 63 prosent.

Antallet børsnoterte selskaper ble redusert i 2008. Ved utgangen av året var det 224 selskaper notert på Oslo Børs mot 241 året før. Den totale kapitaliserte verdi av disse selskapene utgjorde 997 mrd. kroner ved utgangen av 2008, mot 2 157 mrd. kroner ved utgangen av 2007. Det ble emittert aksjer for 12,5 mrd kroner i løpet av året, mot 53,7 mrd. kroner året før. Totalomsetningen på Oslo Børs utgjorde 2 490 mrd. kroner i 2008. Den gjennomsnittlige daglige omsetning ble redusert fra 12,9 mrd. kroner til 10,0 mrd. kroner.

Eiersammensetningen på Oslo Børs ble endret i 2008. Statens eierandel er økt med over 9 prosentpoeng fra 30,6 prosent til 39,8 prosent. Utlendingenes eierandel ble nesten tilsvarende redusert, fra 40,8 prosent til 32,8 prosent. Private pensjonsfond (inkludert livsforsikringselskaper) har redusert sin eierandel fra 1,8 prosent til 1,3 prosent. Aksjefondenes andel økte fra 3,6 prosent til 3,8 prosent. Privatpersoner økte sin eierandel fra 3,6 prosent til 3,8 prosent. Eierandelen til gruppen "andre selskaper" reduserte sin eierandel fra 18,3 prosent til 16,9 prosent.

Oslo Børs hovedindeks og delindekser i 2008, indeksert



Oslo Børs (OSEBX) falt med 54 prosent i 2008. Sektoren med minst nedgang var energi, med en nedgang på 43 prosent. StatoilHydro, som utgjør rundt 1/3 av Oslo Børs, falt med rundt 30 prosent og er bidragsyteren til den noe mindre nedgangen i energisektoren. Industri, finans og telekommunikasjonssektorene falt med mellom 60 og 70 prosent.

FORVALTNINGSMANDAT 2008

Folketrygdfondet forvalter Statens pensjonsfond – Norge på vegne av Finansdepartementet. Departementet har presisert forvaltningsmandatet i egen forskrift og gjennom skriftlige retningslinjer. Det er også inngått en forvaltningsavtale mellom Folketrygdfondet som operativ forvalter og Finansdepartementet som oppdragsgiver hvor blant annet prinsippene for forvaltningsgodtgjøringen fremgår. Finansdepartementet har videre fastsatt en referanseportefølje som gjenspeiler oppdragsgivers investeringsstrategi for Statens pensjonsfond – Norge.

Plasseringsrammene fastsatt av Finansdepartementet regulerer hvilke aktivaklasser og markeder Statens pensjonsfond – Norge (SPN) kan plassere i. Midlene kan plasseres i aksjer notert på børs i Norge, Danmark, Finland og Sverige og i rentebærende verdipapirer utstedt av nasjonalstatene, offentlige institusjoner og bedrifter i Norge, Danmark, Finland og Sverige. Av totalporteføljen skal 50-70 prosent av kapitalen, målt til markedsverdi, være investert i aksjer. Det kan benyttes derivater i styring av aksje- og renteporteføljene.

Referanseporteføljen til SPN gjenspeiler Finansdepartementets nøytrale investeringsstrategi. De to aktivaklassene aksjer og renter, og de to geografiske områdene Norge og Norden, er representert i referanseporteføljen ved indekser. Indeksene er hver for seg satt sammen av enkeltaksjer og enkeltobligasjoner på en slik måte at indeksene skal reflektere verdiutviklingen i de ulike markedene.

Referanseporteføljen er et viktig utgangspunkt for å styre risikoen i den operative forvaltningen og for å måle resultatene av Folketrygdfondets forvaltning. I evalueringen av Folketrygdfondets resultater legger Finansdepartementet vekt på meravkastning over tid. Ved å sette en ramme for forventet relativ volatilitet på tre prosentpoeng, har Finansdepartementet satt en grense for hvor mye avkastningen til porteføljen kan forventes å

avvike fra referanseporteføljens avkastning. Under gitte forutsetninger kan forventet relativ volatilitet tolkes som at i to av tre år vil avkastningen til porteføljen avvike fra avkastningen til referanseporteføljen med mindre enn måltallet for forventet relativ volatilitet, mens avkastningen i ett av tre år forventes å avvike med mer enn måltallet for forventet relativ volatilitet.

Den strategiske referanseporteføljen er satt sammen av 60 prosent aksjer og 40 prosent renter. Av disse aktivavektene utgjør nordiske instrumenter 15 prosent og norske instrumenter 85 prosent. Den strategiske referanseporteføljen er ment å være et langsiktig referansepunkt som gir uttrykk for den aktivafordeling som representerer det ønskede risikonivået for Statens pensjonsfond – Norge på lang sikt.

Hovedindeksen ved Oslo Børs (OSEBX) var referanseportefølje for den norske aksjeporteføljen i 2008, mens aksjeindeksen VINX Benchmark (VINXB) var referanseportefølje for den nordiske aksjeporteføljen. Islandske selskaper og selskaper notert på Oslo Børs tas ut ved beregningen av referanseporteføljen for nordiske aksjer. Begge indeksene som brukes som referanseportefølje for aksjer er utbyttejusterte. VINXB er justert for investorer med norsk skatteposisjon (kildeskatt på utbytte). VINXB er ikke kurssikret mot norske kroner.

Referanseportefølje, Statens Pensjonsfond – Norge 2008

		Strategisk referanseportefølje	Faktisk referanseportefølje			
			per 31.03.08	per 30.06.08	per 30.09.08	per 31.12.08
Aksjer		60,00 %	55,78 %	60,15 %	50,93 %	52,94 %
	Norske aksjer	51,00 %	46,77 %	52,06 %	42,59 %	44,47 %
	Nordiske aksjer	9,00 %	9,01 %	8,09 %	8,34 %	8,47 %
Renter		40,00 %	44,22 %	39,85 %	49,07 %	47,06 %
	Norske renter	34,00 %	38,25 %	33,91 %	41,58 %	38,89 %
	Nordiske renter	6,00 %	5,97 %	5,94 %	7,49 %	8,17 %

Referanseporteføljen for den norske obligasjonsporteføljen var satt sammen av en privat del og en statsdel. Statsdelen hadde en vekt på 30 prosent ved inngangen til hver av måned, og besto av renteindeksen Barclays Capital (tidligere: Lehman Global) Treasury Norway. Den private delen hadde en vekt på 70 prosent ved inngangen til hver måned. Ved inngangen til 2008 besto referanseporteføljen til den private delen av et utvalg DnB NOR Swapindekser. I løpet av 2008 ble renteindeksen Barclays Capital Aggregate Norway gradvis faset inn i den private delen av referanseporteføljen, og utgjorde ved utgangen av 2008 i overkant av 81 prosent av referanseporteføljens private del. Andelen av Barclays Capital Aggregate Norway fases videre opp til 100 prosent i 2009. Begge Barclays Capital indeksene består av lån utstedt av norske utstedere i valutaene NOK, SEK, DKK, USD, EUR og GBP. Referanseporteføljen for norske renter er kurssikret mot norske kroner.

For den nordiske renteporteføljen er obligasjonsindeksen Barclays Capital Global Aggregate Scandinavia (uten Norge) referanseportefølje. Denne renteindeksen består av lån utstedt av danske, finske eller svenske utstedere i valutaene SEK, DKK, USD, EUR eller GBP. Referanseporteføljen for nordiske obligasjoner er ikke kurssikret mot norske kroner.

I oppfølging av Statens pensjonsfond – Norge skilles det mellom den strategiske referanseporteføljen og den virkelige referanseporteføljen. Avkastingen og risiko til SPN måles mot den virkelige referanseporteføljen. Over tid vil kursutviklingen føre til at aktivaandelene til den virkelige referanseporteføljen vil avvike fra aktivaandelene til 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. Prosessen med å bringe aktivavektene til den virkelige referanseporteføljen tilbake til vektene i den strategiske referanseporteføljen kalles rebalansering.

Det har i 2008 i to omganger blitt påstartet rebalansering av referanseporteføljen. Den siste rebalanseringen var ikke fullført ved utgangen av 2008. I alt har det som følge av rebalanseringene i 2008 blitt overført 10,8 mrd. kroner fra renteporteføljene til aksjeporteføljene.

PORTEFØLJEUTVIKLING OG AVKASTNING I 2008

Et svært krevende finansmarked og sterk nedgang i aksjemarkedene resulterte i en negativ avkastning på 25,13 prosent for Statens pensjonsfond – Norge (SPN) i 2008. Imidlertid var nedgangen i fondets referanseportefølje på 28,78 prosent. Dette betyr at Folketrygdfondet (FTF) gjennom sin forvaltning har oppnådd en meravkastning på 3,65 prosentpoeng, eller 4,3 mrd. kroner, sammenlignet med referanseporteføljen. Meravkastningen er et resultat av meravkastning i begge aksjeporteføljene og i den norske renteporteføljen.

Totalporteføljen

Markedsverdien av Statens pensjonsfond – Norge var 87 751 mill. kroner ved utgangen av 2008. Dette betyr at kapitalen er redusert med 29 596 mill. kroner siden inngangen til året. Folketrygdfondets administrasjons- og forvaltningskostnader utgjorde 89 mill. kroner, eller om lag 0,08 prosent av kapitalen ved inngangen til 2008. Brutto avkastning for 2008 var på -25,13 prosent, noe som er 3,65 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljen (brutto meravkastning). Justert for forvaltningshonoraret til Folketrygdfondet var meravkastningen i 2008 på 3,57 prosentpoeng (netto meravkastning).

Når en benytter referanseporteføljens avkastning i vurderingen av oppnådd meravkastning, må en samtidig være klar over at det ikke nødvendigvis er mulig å oppnå referanseporteføljens avkastning dersom fondet forvaltes indekxnært. Det vil ved ren indekxforvaltning påløpe transaksjonskostnader når innholdet av verdipapirer i referanseporteføljen endres, når fondet blir tilført nye midler og ved endringer i fondets investeringsstrategi. Samtidig vil det være mulig å oppnå utlånsinntekter fra verdipapirer i porteføljen uavhengig av om porteføljen forvaltes aktivt eller indekxnært. Utlånsinntektene til de to aksjeporteføljene i 2008 var på 19 mill. kroner.

Det har i 2008 i to omganger blitt påstartet rebalansering av referanseporteføljen. Den siste rebalanseringen var ikke fullført ved utgangen av 2008. I alt har det som følge av rebalanseringene i 2008 blitt overført 10,8 mrd. kroner fra renteporteføljene til aksjeporteføljene. Dette er en betydelig andel av porteføljen. I alt har det blitt gjennomført over 700 enkeltstående aksjekjøp i 2008 for å gjennomføre rebalanseringen. I hovedsak er midlene som har blitt brukt til aksjekjøp frigjort fra kuponger og avdrag i renteporteføljene. Det har i tillegg blitt solgt statsobligasjoner. Det har i liten grad blitt foretatt salg fra den private delen av de to renteporteføljene. Kostnadene ved rebalanseringen er anslått til om lag 45 mill. kroner som har blitt belastet porteføljen. Kostnadene kan fordeles med om lag 1/3 på kurtasje, vel 1/3 relatert til renteporteføljene og noe under 1/3 som et forsiktig anslag på estimerte kostnader for aksjehandler. Det siste er beregnet som halvparten av gjennomsnittlig omsetningskurs de aktuelle dagene var oppnådd kjøpspris vel 30 mill. kroner lavere, mens i forhold til siste omsetning på kjøpsdagen var oppnådd kjøpspris i

Avkastningsprinsipper

Avkastningsberegningene følger den internasjonale standarden GIPS. Revisjonsfirmaet Ernst & Young har verifisert at Folketrygdfondet etterlever denne standarden for perioden 1998 – 2008.

Porteføljene verdsettes daglig til virkelig verdi. I verdsettelsen benyttes et verdsettelseshierarki.

For aksjer og obligasjoner brukes indekxleverandørens priser der hvor slike finnes. Det innebærer i praksis siste omsetning for aksjer og indekxleverandørens anslag for obligasjoner gjennom året.

For aksjer og obligasjoner som ikke inngår i SPNs referanseportefølje brukes Bloomberg som priskilde der hvor slik kurs er tilgjengelig. For norske private obligasjoner brukes ligningskurs som priskilde ved slutten av hvert år.

Gjennom året prises obligasjoner hvor det ikke er tilgjengelig kurs fra indekxleverandør eller Bloomberg til antatt spreadpåslog for ulike utstederkategorier. Observerte handler, prisanslag og rapporter fra meglerhus brukes som kilder til å anslå spreadpåslaget. Det har i 2008 vært stor usikkerhet knyttet til prisingen i obligasjonsmarkedet som følge av uroen i finansmarkedene, og vi har observert betydelige forskjeller i kredittpåslog for samme utsteder fra ulike kilder. Spreadpåslogene har også variert avhengig av valuta.

Rente- og valutaderivater 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. Kurtasje som betales for handel i verdipapirer (aksjer) belastes transaksjonen. Avkastningen er beregnet daglig, og er geometrisk sammenvektet for lengre perioder enn en dag.

De ulike delporteføljene norske aksjer, nordiske aksjer, norske renter og nordiske renter er alle tilordnet separate transaksjonskonti. Allokering mellom delporteføljene skjer som overføring mellom de respektive delporteføljenes transaksjonskonti.

underkant av 4 mill. kroner høyere. Uten disse kostnadene forbundet med rebalanseringen, ville meravkastningen for 2008 vært enda høyere.

Avkastning 2008, Statens pensjonsfond – Norge

	jan	feb	mar	apr	mai	jun	jul	aug	sep	okt	nov	des	2008
Statens pensjonsfond – Norge (totalt)	-9,54	3,22	-1,90	5,72	4,27	-4,53	-3,90	1,00	-12,60	-8,43	-3,32	3,43	-25,13
Meravkastning	0,65	-0,82	-0,07	-0,25	0,50	0,31	0,09	0,40	0,46	2,15	0,40	0,80	3,65
Statens pensjonsfond – Norge (norske aksjer)	-18,56	6,78	-3,46	11,79	8,21	-6,19	-8,47	1,23	-23,95	-19,44	-10,00	4,44	-49,16
Meravkastning	1,19	-1,65	0,08	-0,64	0,86	0,61	0,03	0,83	1,26	3,67	0,19	1,89	4,90
Statens pensjonsfond – Norge (norske renter)	1,67	0,16	-0,26	-0,26	-0,31	-0,47	1,21	0,82	0,12	1,82	2,71	1,02	8,48
Meravkastning	-0,09	-0,13	-0,29	0,07	0,14	-0,14	0,08	-0,05	-0,81	0,89	0,84	0,11	0,64
Statens pensjonsfond – Norge (nordiske aksjer)	-9,30	1,41	-2,44	2,32	2,54	-12,06	0,49	0,85	-12,08	-11,39	-2,39	5,42	-32,75
Meravkastning	0,76	-0,38	0,01	0,18	0,13	0,54	0,82	0,25	1,47	2,40	0,38	-0,02	4,72
Statens pensjonsfond – Norge (nordiske renter)	3,20	-1,20	0,77	-1,07	-1,21	-0,23	1,36	0,64	3,60	3,61	4,59	7,64	23,49
Meravkastning	0,04	-0,04	-0,03	0,06	0,02	-0,04	0,02	-0,04	-0,09	-0,13	-0,24	-0,50	-1,13

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, oppstår et positivt (negativt) allokeringsbidrag.

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 2008. Bedre avkastning i den norske og nordiske aksjeforteføljen enn for de respektive referanseindeksene bidro med henholdsvis 3,18 og 0,43 prosentpoeng. Også den norske renteporteføljen bidro positivt med 0,16 prosentpoeng. Dårligere avkastning for den nordiske renteporteføljen enn for referanseporteføljen bidro derimot

negativt med 0,05 prosentpoeng. Samlet sett bidro verdipapirutvelgelse med 3,72 prosentpoeng.

Totalporteføljens aktivasammensetning har gjennom året ikke avveket vesentlig fra referanseporteføljens sammensetning. Imidlertid har det vært mindre avvik som har resultert i et negativt bidrag til meravkastningen på 0,07 prosentpoeng grunnet allokering. Bidraget kommer i hovedsak fra en overvekt i norske aksjer og en tilsvarende undervekt i norske renter.

Som følge av ulik valutasammensetning i den norske renteporteføljen har valuta bidratt positivt med mindre enn 0,01 prosentpoeng i 2008.

Den norske renteporteføljen

Markedsverdien av den norske renteporteføljen til Statens pensjonsfond – Norge beløp seg ved siste årsskifte til 34,1 mrd. kroner. Dette er 6,1 mrd. kroner mindre enn ved utgangen av 2007. Den norske renteporteføljen ble redusert gjennom overføring til andre delporteføljer med i alt 8,9 mrd. kroner i 2008.

Bidrag til brutto meravkastning 2008, prosentpoeng

		Bidrag totalt	Bidrag til allokering	Bidrag til verdi-papirutvelgelse	Bidrag fra valuta	Meravkastning innenfor delportefølje
Aksjer		3,58	-0,02	3,61	0,00	
	Norske aksjer	3,14	-0,04	3,18	0,00	4,90
	Nordiske aksjer	0,44	0,01	0,43	0,00	4,72
Renter		0,07	-0,05	0,11	0,01	
	Norske renter	0,13	-0,05	0,16	0,01	0,64
	Nordiske renter	-0,06	0,00	-0,05	0,00	-1,13
Samlet		3,65	-0,07	3,72	0,00	

I tillegg er administrasjonsutgiftene til Folketrygdfondet likviditetsmessig overført fra den norske renteporteføljen.

Resultatet for den norske renteporteføljen ble 3,0 mrd. kroner. Det tilsvarer en avkastning på 8,48 prosent. Avkastningen for referanseporteføljen var 7,84 prosent. Det innebærer en meravkastning på 0,64 prosentpoeng.

Sammensetningen av renteporteføljen, utenom statlige papirer, bestemmes i hovedsak av tilgjengeligheten av verdipapirer og en vurdering om den forventede avkastningen står i et rimelig forhold til den risiko som plasseringene representerer. Likviditeten i det norske obligasjonsmarkedet innebærer en betydelig risiko ved at det ikke er mulig å foreta kortsiktige porteføljeendringer for å styre kredittrisikoen. Renterisikoen lar seg derimot styre gjennom det langt mer likvide swapmarkedet.

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.

Kredittpåslaget som er spesifikk for den enkelte låntager har i takt med uroen i finanskrisen i 2008 gjennomgående vært økende. Dette har i 2008 slått ut som et negativt bidrag for alle utstederkategorier til avkastningen både for porteføljen og for referanseporteføljen.

I tillegg til de tre hovedkomponentene kommer også likviditetsrisiko. Påslaget for likviditetsrisikoen har i 2008 økt betydelig, og til tider har det vært registrert omsetninger som har vært preget av at selger har måtte likvidere posisjoner i løpet av kort tid. En annen indikasjon på at påslaget for likviditetsrisiko har økt i 2008 finner vi i det svenske obligasjonsmarkedet, hvor nye lån med statsgaranti i 2008 ble lagt ut til en betydelig større spread i forhold til statsrenter enn tidligere år.

Referanseporteføljen for norske renter startet året uten innslag av kredittrisiko utover det generelle påslaget for kreditt som fanges opp av de såkalte swaprentene. I løpet av året er den nye referanseindeksen for den norske renteporteføljen gradvis innfaset. Dette innebærer også at indeksen gradvis har fått mer innslag av kredittrisiko. I forhold til renterisiko har den norske renteporteføljen gjennom 2008 vært forvaltet relativt indeksnært. Unntaket er på slutten av året, da porteføljen hadde en mindre overvekt i rentepapirer med lang rentebinding.

Meravkastningen oppstod i fjerde kvartal som følge av at kredittpåslagene for private papirer økte kraftig, og spesielt for ansvarlige lån. I særdeleshet økte kredittpåslagene for lån notert i USD, men også lån i GBP og EUR opplevde betydelig større økning i kredittpåslag enn det som var tilfellet for lån utstedt i NOK. Referanseporteføljen hadde en høyere andel lån notert i utenlandsk valuta enn hva tilfellet var for porteføljen. Det forhold at spreadutgangen for samme utsteder og utstedergrupper høsten 2008 var avhengig av hvilken valuta lånet var notert i, førte dermed til at porteføljen oppnådde en bedre avkastning enn referanseporteføljen. Dette er hovedårsaken til meravkastningen på 0,64 prosentpoeng.

Nordiske renter

Markedsverdien av den nordiske renteporteføljen til Statens pensjonsfond – Norge beløp seg ved siste årsskifte til 7,2 mrd. kroner. Ved inngangen til 2008 var porteføljen verdt 6,8 mrd.

kroner. I løpet av året ble det overført 1,1 mrd. kroner fra den nordiske renteporteføljen til de andre delporteføljene. Avkastningen for porteføljen ble 23,49 prosent. Avkastningen for referanseporteføljen var 24,62 prosent. Det innebærer en mindreavkastning på 1,13 prosentpoeng. Den nordiske renteporteføljen og referanseporteføljen er ikke valutakurssikret. Svakere kronekurs har dermed bidratt positivt til den høye avkastningen.

Den nordiske renteporteføljen ble i 2008 forvaltet indekxnært frem til inngangen til fjerde kvartal. På dette tidspunktet ble eksponeringen mot statspapirer redusert i forbindelse med rebalanseringen. Konsekvensen er at eksponeringen innad i porteføljen mot kredittrisiko økte. Lavere vekt mot statspapirer, og dermed høyere vekt mot kreditter, bidrar til mindreavkastningen med om lag 0,7 prosentpoeng. Verdipapirutvelgelsen innenfor hhv. statspapirer og kredittpapirer bidrar med nær 0,5 prosentpoeng, og kan i stor grad forklares av en høyere andel ansvarlig lånekapital og ordinære finanspapirer enn referanseporteføljen.

Norske aksjer

Markedsverdien av den norske aksjeporteføljen til Statens pensjonsfond – Norge var ved utgangen av 2008 på 39,0 mrd. kroner. Dette var 21,3 mrd. kroner lavere enn året før. Den norske aksjeporteføljen ble økt gjennom overføring av i alt 9,1 mrd. kroner fra andre delporteføljer i 2008.

Resultatet for den norske aksjeporteføljen ble minus 30,4 mrd. kroner. Dette tilsvarer en negativ avkastning på 49,16 prosent.

Hovedindeksen på Oslo Børs oppnådde i 2008 en negativ avkastning på 54,06 prosent. FTF oppnådde således en meravkastning på 4,90 prosentpoeng for den norske aksjeporteføljen.

Avkastningen i det norske aksjemarkedet var positiv i årets andre kvartal, mens den var negativ resten av året. Den norske aksjeporteføljen hadde merkavkastning i alle årets kvartaler, men porteføljen gjorde det spesielt bra på slutten av året hvor aksjemarkedet falt relativt mye.

Størst bidrag til meravkastningen har Renewable Energy Corporation ASA (REC) stått for, med et bidrag på 0,88 prosentpoeng. FTF har i forvaltningen av den norske aksjeporteføljen valgt å være undervektet i REC. Samtidig har porteføljen vært overvektet i Orkla som har store investeringer i REC. Overvekten i Orkla bidrar isolert sett med en mindreavkastning på 0,34 prosentpoeng. Samlet bidro dermed Orkla og REC med 0,54 prosentpoeng av porteføljens meravkastning.

Overvekt i Kongsberg Gruppen og Yara International bidro også positivt med henholdsvis 0,54 og 0,35 prosentpoeng. Undervekt i Sevan Marine ASA bidro positivt med 0,55 prosentpoeng. Positiv saldo på transaksjonskonti har bidratt med 0,51 prosentpoeng til meravkastningen. Fordelt på sektorer var det industri og finans som bidro mest til meravkastningen med henholdsvis 1,42 og 0,99 prosentpoeng.

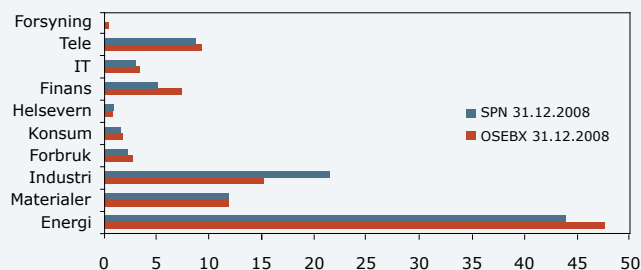
Innenfor energisektoren ble det netto kjøpt aksjer for om lag 8,2 mrd. kroner i 2008. De største nettokjøpene i porteføljen var i

Bidrag til meravkastning i den norske aksjeporteføljen

Renewable Energy Corporation	0,88
Sevan Marine	0,55
Kongsberg Gruppen	0,54
Yara International	0,35
Frontline	-0,35
Orkla	-0,34
Seadrill	-0,32
Aker Solutions	0,28
DnB NOR	0,28
Norwegian Property	0,26
Selskap 11-99	2,77
Sum	4,90

De viktigste enkeltbidragene til meravkastningen for den norske aksjeporteføljen kom fra sektorene industri, der REC og Kongsberg Gruppen bidro mest, og finans, der DnB NOR og Norwegian Property bidro mest.

Den norske aksjeporteføljens sammensetning 2008



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 om lag 4,4 mrd. kroner og i Seadrill med 2,0 mrd. kroner. Den største endringen i den norske aksjeporteføljen utenfor energisektoren var nettosalg på om lag 1,3 mrd. kroner i DnB NOR.

Ved årets slutt var det investert i 49 selskaper i den norske aksjeporteføljen. Det er ett selskap mer enn ved utgangen av 2007.

Målt etter markedsverdi utgjorde de ti største plasseringene 79,2 prosent av den norske aksjeporteføljen ved utgangen av året. Det er en økning på 1,5 prosentpoeng fra året før. De ti største selskapene utgjorde om lag 74,9 prosent av hovedindeksen ved utgangen av året.

Nordiske aksjer

Markedsverdien av den nordiske aksjeporteføljen til Statens pensjonsfond – Norge var ved utgangen av 2008 på 7,4 mrd. kroner. Dette var 2,6 mrd. kroner lavere enn ved utgangen av 2007. Den nordiske aksjeporteføljen ble økt gjennom overføring av i alt 1,0 mrd. kroner fra andre delporteføljer i 2008.

Resultatet for den nordiske aksjeporteføljen ble negativt med 3,6 mrd. kroner. Det ga en negativ avkastning på 32,75 prosent i 2008. Målt mot referanseindeksen, som hadde en negativ avkastning på 37,47 prosent, var meravkastningen på 4,72 prosent.

Avkastningen i det nordiske aksjemarkedet var negativ i alle årets kvartaler. Den nordiske aksjeporteføljen hadde imidlertid

bedre avkastning enn referanseporteføljen i alle kvartalene. Størst meravkastning ble oppnådd i tredje og fjerde kvartal.

De største enkeltbidragene til meravkastningen kom fra positiv saldo på transaksjonskonti med et bidrag på 2,11 prosentpoeng, de to bankene Swedbank og Skandinaviska Enskilda Banken med et bidrag på henholdsvis 0,69 og 0,39 prosentpoeng, og AstraZeneca med et bidrag på 0,38 prosentpoeng.

Sektormessig var det finans med 1,60 prosentpoeng, telekom med 0,60 prosentpoeng og helse med 0,44 prosentpoeng som bidro mest til meravkastningen. Energi bidro negativt med 0,22 prosentpoeng.

De største endringene i porteføljesammensetningen var innenfor informasjonsteknologisektoren hvor det ble netto kjøpt aksjer for om lag 238 mill. kroner i 2008. Største nettokjøp i et enkelt selskap var i Nokia med om lag 252 mill. kroner. De to største endringene i den nordiske aksjeporteføljen utenfor informasjonsteknologisektoren var nettokjøp i Nordea på 99 mill. kroner og nettosalg i Skanska på om lag 69 mill. kroner.

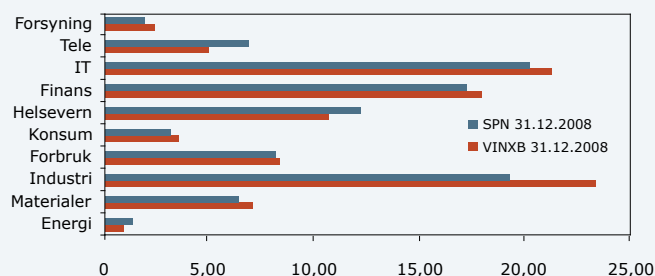
Ved årets slutt var det investert i 112 selskaper i den nordiske aksjeporteføljen. Det er 12 selskaper færre enn ved utgangen av 2007.

Bidrag til meravkastning i den nordiske aksjeporteføljen

Swedbank	0,68
Skandinaviska Enskilda Banken	0,39
Astra Zeneca	0,38
Sampo	0,33
Elisa Communications	0,25
Malka Oil	-0,24
TeliaSonera	0,23
PA Resources	-0,23
Tanganyika Oil Company	0,19
YIT	0,16
Selskap 11-178	2,57
Sum	4,72

De viktigste enkeltbidragene til meravkastningen for den nordiske aksjeporteføljen kom fra sektorene finans, der Swedbank, Skandinaviska Enskilda Banken og Sampo bidro mest, og telekom, der Elisa Communications og TeliaSonera bidro mest.

Den nordiske aksjeporteføljes sammensetning 2008



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

RISIKOSTYRING OG INTERNKONTROLL

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 og har fastsatt prinsipper for måling og styring av risiko og internkontroll.

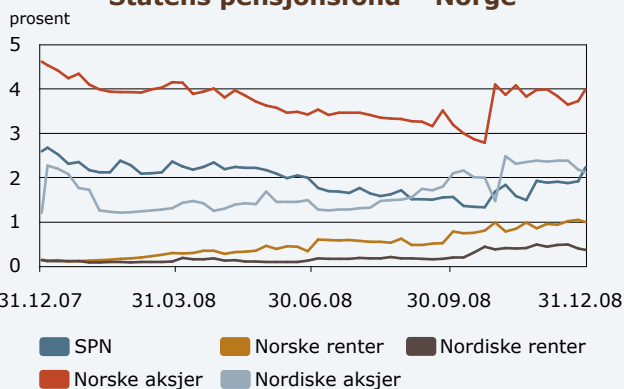
Markedsrisiko

For Statens pensjonsfond – Norge er nivået på markedsrisikoen i stor grad styrt av mandatet for forvaltningen. For 2008 har derfor rammen og referanseporteføljen Finansdepartementet har gitt i Forskrift 7. november 2007 nr. 1228 om forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge vært bestemmende for nivået på markedsrisiko.

Finansdepartementet fastsetter ramme for hvor mye markedsrisikoen i den faktiske porteføljen kan avvike fra markedsrisikoen i referanseporteføljen, målt med begrepet forventet relativ volatilitet. For totalporteføljen har departementet fastsatt en ramme for forventet relativ volatilitet på tre prosentpoeng. I 2008 har de to renteporteføljene vært forvaltet indeksnært i forhold til valuta- og renteeksponering, men med en annen kredittsammensetning. Aksjeporteføljene har blitt forvaltet aktivt i 2008, men med mindre avvik for den nordiske aksjeporteføljen enn for den norske aksjeporteføljen.

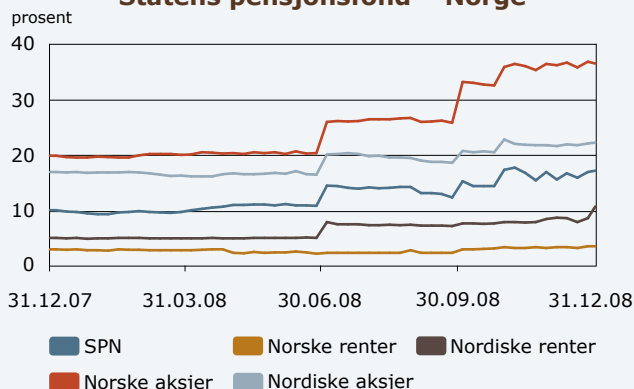
I 2008 anskaffet Folketrygdfondet nytt risikomålingsverktøy etter å ha gjennomført en offentlig innkjøpsprosess, og fra og med 30. juni 2008 ble VizRiskManager fra Viz erstattet med RM3 fra RiskMetrics. Modellen som brukes beregner forventet standardavvik for fondets porteføljer (absolutt volatilitet) og forventet standardavvik for differanseporteføljene (relativ volatilitet), basert på porteføljesammensetningen på måletidspunktet og forutsetninger om risikoegenskaper ved de ulike verdipapirene som inngår i porteføljene og samvariasjon mellom verdipapirene. Folketrygdfondet foretar beregninger for markedsrisiko daglig. I de tabeller og figurer som er vist her er det benyttet parametrisk metode. Folketrygdfondet beregnet i tillegg risikotall basert på historisk simulering. I systemet er det også mulig å benytte Monte Carlo-simulering, som kan bli mer aktuelt som metode dersom det blir et større innslag av instrumenter med ikke-lineære egenskaper i porteføljene.

**Forventet relativ volatilitet
Statens pensjonsfond – Norge**



Relativ volatilitet er et mål for hvor mye avkastningen antas å avvike fra avkastningen til referanseporteføljen. Forventet relativ volatilitet har vært størst for norske aksjer og minst for nordiske renter. Dette betyr at det er i forvaltningen av den norske aksjeporteføljen at FTF har vært mest aktiv med avvik fra referanseporteføljen. For totalporteføljen har forventet relativ volatilitet hele året vært innenfor rammen på tre prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt .

**Forventet volatilitet
Statens pensjonsfond – Norge**



Volatilitet måles ved standardavviket til avkastningen. Figuren viser forventet volatilitet for SPN og delporteføljene. Volatiliteten er størst for aksjeporteføljene og minst for renteporteføljene. Den nordiske renteporteføljen har en markert høyere volatilitet enn den norske renteporteføljen siden avkastningen måles i norske kroner og porteføljen ikke er valutasikret. Den forventede volatiliteten har vært stigende gjennom året for alle delporteføljene som følge av økte svingninger i aksje- og obligasjonsmarkedene.

Volatiliteter og korrelasjoner estimeres basert på månedlige historiske data for de ulike verdipapirene hvor nyere observasjoner tillegges mer vekt enn gamle (nedskaleringsfaktor på 0,97). Det benyttes så vidt lange data som månedlige observasjoner bl.a. for å få stabile risikoanslag og fordi størrelsen på de porteføljer Folketrygdfondet forvalter er stor i forhold til sine respektive markeder. Det siste medfører en treghet i porteføljesammensetningen over tid, som blant annet innebærer at avvikene i forhold til referanseporteføljen i de fleste tilfeller ikke kan endres raskt.

FTF bruker risikomålingsverktøyet blant annet til å teste om faktisk meravkastning er på det nivå vi kan forvente gitt anslagene for forventet relativ volatilitet. Dette er illustrert i figurene som viser meravkastning og forventet relativ volatilitet med tilhørende konfidensintervall for den norske aksjeforføljen og for totalporteføljen. Punktene i figurene viser månedlig meravkastning i 2001–2008 for den norske aksjeforføljen og tilsvarende for totalporteføljen fra mars 2007. Modellen som legges til grunn for disse beregningene tilsier at om lag 68 prosent av månedene skal ligge innenfor de to innerste konfidensintervallinjene. Tilsvarende skal henholdsvis 90 prosent og 95 prosent av månedene være innenfor de to ytre intervallinjene.

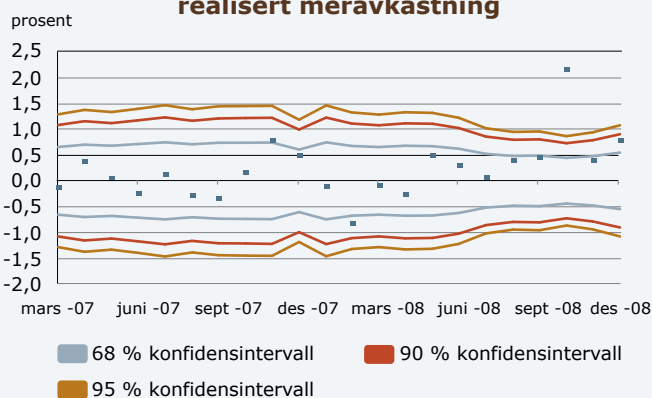
Figurene indikerer at anslagene for forventet relativ volatilitet historisk sett har stemt bra overens med den faktiske utviklingen. Det er imidlertid ett unntak fra dette, oktober 2008, hvor meravkastningen var utenfor konfidensintervallet. For totalporteføljen er antallet observasjoner imidlertid for lite til å kunne si noe sikkert om modellen treffer bra, men for den norske aksjeforføljen kan vi si at modellene som er benyttet har gitt brukbare estimater for relativ risiko i porteføljen.

Kredittrisiko

Folketrygdfondets styre har fastsatt maksimalrammer for kreditteksponering mot ulike utstedere. Rammene er basert på rating, både fra internasjonale kredittvurderingsfirmaer og fra interne kredittvurderingssystemer i FTF.

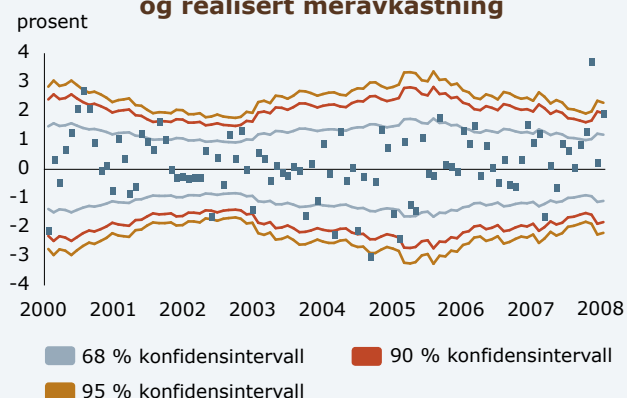
I løpet av 2008 har Folketrygdfondet tatt i bruk egne kredittvurderingssystemer levert av Moody's KMV. Disse systemene gir en vurdering av kredittkvaliteten til selskaper med notert egenkapital, så vel som selskaper uten notert egenkapital. For noterte selskaper er vurderingen blant annet basert på egenskaper ved den noterte egenkapitalen (volatilitet) og størrelsen på denne, mens for ikke-noterte selskaper tar vurderingen utgangspunkt i utstederens regnskap og balanse.

Totalporteføljen, konfidensintervall for forventet relativ volatilitet og realisert meravkastning



Anslagene ser ut til å samsvare bra med de faktiske meravkastningstallene, men perioden er for kort til å trekke en klar konklusjon.

Norske aksjer, konfidensintervall for forventet relativ volatilitet og realisert meravkastning



Realisert avkastning har stort sett vært innenfor de ulike konfidensintervallene. Dette betyr at fordelingen av realisert avkastning over tid har ligget nær den forventede fordelingen.

Renteporteføljene fordelt etter kredittvurdering 31.12.08

Den norske renteporteføljen	S&P	Moody's	Fitch	Beste rating*	Norske meglerhus**	Beste rating inkl. norske meglerhus	Referanseportefølje***
AAA/Aaa – den norske stat	16,5 %	16,5 %	16,5 %	16,5 %	16,5 %	16,5 %	30,0 %
AAA/Aaa – andre	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	2,2 %	2,2 %	27,6 %
AA/Aa	4,4 %	8,9 %	0,0 %	10,7 %	5,6 %	10,7 %	24,5 %
A	2,2 %	3,7 %	21,0 %	11,3 %	45,1 %	40,0 %	2,9 %
BBB/Baa	8,2 %	3,0 %	6,0 %	8,3 %	23,3 %	27,4 %	2,0 %
BB/Ba	1,2 %	0,0 %	0,0 %	1,2 %	1,8 %	3,0 %	0,0 %
B	0,0 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	1,4 %	0,2 %	0,0 %
Ingen vurdering	66,0 %	66,0 %	55,0 %	50,5 %	4,1 %	0,0 %	13,1 %

Den nordiske renteporteføljen	S&P	Moody's	Fitch	Beste rating*	Norske meglerhus**	Beste rating inkl. norske meglerhus	Referanseportefølje***
AAA/Aaa – stat i egen valuta	33,2 %	31,4 %	30,5 %	33,2 %		33,2 %	39,4 %
AAA/Aaa – andre	27,6 %	35,5 %	3,2 %	36,2 %		36,2 %	43,9 %
AA/Aa	10,5 %	9,0 %	3,7 %	16,7 %		16,7 %	11,5 %
A	12,4 %	12,9 %	11,7 %	11,2 %		11,2 %	4,0 %
BBB/Baa	3,7 %	2,2 %	0,7 %	1,8 %		1,8 %	1,2 %
BB/Ba	0,8 %	0,8 %	0,9 %	0,8 %		0,8 %	0,0 %
B	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %		0,0 %	0,0 %
Ingen vurdering	11,7 %	8,1 %	49,4 %	0,0 %		0,0 %	0,0 %

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

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

*** Beste rating fra de utenlandske ratingbyråene. Andelen under «ingen vurdering» for Referanseportefølje er 3-måneders swap-indeks fra DnB NOR.

Utstedere av rentebærende verdipapirer kan betale ratingbyrær 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.

Karakterskalaen går fra AAA til D (Default). Karakter på BBB eller bedre anses å være «investment grade».

BB og lavere karakteriseres som «speculative grade».

Motpartsrisiko

I likhet med kreditt risiko har Folketrygdfondets styre fastsatt maksimalrammer for motpartseksposering mot ulike motparter. Også disse rammene er basert på rating både fra internasjonale kredittvurderingsfirmaer og FTFs interne kredittvurderingssystemer.

Valutakursrisiko

I henhold til forskrift for forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge, har FTF ikke anledning til å ta valutaposisjoner relativt til referanseporteføljen i den aktive forvaltningen av SPN. Folketrygdfondets styre har med grunnlag i dette fastsatt rammer for hvor mye valutasammensetningen i porteføljen kan avvike fra valutasammensetningen i referanseporteføljen.

Oppfølging av rammer for Statens pensjonsfond – Norge

Forvaltningen har i 2008 vært innenfor den rammen for forventet relativ volatilitet på tre prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt.

Imidlertid har det i løpet av året vært ett brudd på de rammer som Finansdepartementet har fastsatt i § 4 i forskrift for forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge. Her fremgår det blant annet at aksjeandelen skal være 50–70 prosent. Grunnet sterkt fall i aksjemarkedet høsten 2008, falt totalporteføljens aksjeandel under 50 prosent i starten av oktober. Bruddet ble umiddelbart varslet Finansdepartementet, og med bakgrunn i FTFs anbefaling ble rebalansering igangsatt.

Nøkkeltall for risiko og eksponering

Risiko	Grense	Faktisk				
		31.12.07	31.03.08	30.06.08	30.09.08	31.12.08
Markedsrisiko	Maksimalt 3,0 prosentpoeng relativ volatilitet	2,56%	2,33%	1,79%	1,52%	2,19%
Aktivafordeling	Renteporteføljene 30–50 prosent*	40,05%	44,22%	39,51%	48,61%	47,06%
	Aksjeporteføljene 50–70 prosent*	59,95%	55,78%	60,49%	51,39%	52,94%
Regionfordeling aksjeporteføljene	Danmark, Finland, og Sverige 10–20 prosent	14,25%	16,16%	13,38%	16,46%	16,00%
	Norge 80–90 prosent	85,75%	83,84%	86,62%	83,54%	84,00%
Regionfordeling renteporteføljene	Danmark, Finland, og Sverige 10–20 prosent	14,57%	13,50%	14,91%	15,33%	17,36%
	Norge 80–90 prosent	85,43%	86,50%	85,09%	84,67%	82,64%
Eierandel	Maksimalt 15 prosent eierandel	11,09%	11,09%	11,09%	11,09%	11,79%

*Rammen for aktivafordeling ble overskredet i fjerde kvartal 2008.

I tillegg er det registrert seks brudd på rammer styret hadde fastsatt for virksomheten. Ett brudd gjaldt overskridelse av rammen for ansvarlige lån i Norge. Tre av bruddene var overskridelse av kredittrammer, mens to brudd gjaldt overskridelse av rammen for andel utlånte aksjer i Norden. Alle bruddene ble raskt oppdaget gjennom Folketrygdfondets interne kontrollsystemer, og posisjonene ble avhendet uten tap for Statens pensjonsfond – Norge. FTFs styre er orientert om bruddene, herunder de tiltak FTF har iverksatt for å unngå tilsvarende brudd i fremtiden.

Operasjonell risiko

Det er i 2008 fastsatt prinsipper for måling og styring av operasjonell risiko i FTF, og det er en målsetting at den operasjonelle risikoen i forvaltningen av SPN og FTF skal holdes på et så lavt nivå som mulig. Operasjonell risiko defineres som risiko for manglende måloppnåelse som følge av utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser eller systemer, menneskelige feil eller eksterne hendelser.

Det er etablert rutiner for å sikre en betryggende vurdering og godkjenning av nye systemløsninger, og det er også fastsatt retningslinjer og rutiner for investeringer i nye finansielle instrumenter, markeder og valutaer.

Som beskrevet tidligere, er det rapportert om seks brudd på rammer fastsatt av styret. Det er i løpet av året ikke avdekket andre vesentlige operasjonelle feil.

Internkontroll

Styret har fastsatt Retningslinjer for helhetlig risikostyring i FTF som bygger på det samme rammeverket som Kredittilsynet har lagt til grunn ved utarbeidelse av Forskrift om risikostyring og internkontroll. FTF har i 2008 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. Det er etablert en ramme for operasjonell risikostyring som inkluderer oppfølging av identifisert risiko og tiltak samt systematisk oppdatering av risikobildet.

FTFs organisering skal sikre tilfredsstillende arbeidsdeling og uavhengighet mellom utførende og kontrollerende funksjoner.

For å forenkle tilgjengeligheten og sikre kvaliteten på rutiner og prosesser, er det i 2008 opprettet en intern webbasert rutinesamling.

Det er en overordnet målsetting at FTFs internkontroll på sikt skal være i tråd med beste internasjonale praksis.

Administrerende direktør

Olaug Svarva
administrerende direktør

Stabsfunksjoner

Organisasjonssjefen har ansvar for

- styresekretariatsfunksjonen
- tilrettelegging av eksternt og intern kommunikasjon
- overordnet virksomhetsstyring
- det personalpolitiske området

Lisbeth Johansen Kvam
organisasjonssjef

Forretningsstøtte og kontroll har ansvar for

- gjennomføring og videreutvikling av forsvarlig intern kontroll
- risikovurderinger og kontrolltiltak ved nye og endrede rutiner

Dagrun Skarbø
leder forretningsstøtte og kontroll

Arild Weiseth
analytiker forretningsstøtte og kontroll

Aksjeavdelingen

Aksjeavdelingen har ansvar for

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

Nils Bastiansen
direktør aksjer

Ann Kristin Brautaset
porteføljeforvalter

Sølvi Lemstad Hiller
porteføljeforvalter

Ole Jakob Hundstad
porteføljeforvalter

Geir Kirkeby
porteføljeforvalter

Carl Erik Sando
porteføljeforvalter

Ivar Strompdal
porteføljeforvalter

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
- strategiutvikling, forvaltningsmetodikk og investeringsanalyser

Lars Tronsgaard
viseadm. direktør

Bjarne Andersson
porteføljeforvalter

Helge Arnesen
porteføljeforvalter

Frode Dommersnes
porteføljeforvalter

Hege Huse
porteføljeforvalter

Forvaltningsstøtte

Forvaltningsstøtte har ansvar for

- rapportering og analyser av avkastnings- og risiko-utvikling
- utvikling av metoder og systemer for risikoovervåking og -styring
- prising av verdipapirer
- replikering av indekser
- datakvalitet og datavarehus
- gjennomføring av ulike markeds- og investeringsanalyser
- kontroll av overholdelse av fullmakter/rammer
- oppgjør vedrørende kjøp/salg av verdipapirer

Jørn Nilsen
direktør forvaltningsstøtte

Avkastning/datavarehus

Dag Eriksson
leder avkastning/datavarehus

Vetle Bolstad
finansanalytiker

Henrik Fosby
finansanalytiker

Risiko/kontroll

Jørn Terje Krekling
leder risiko/kontroll

Jørgen Krog Sæbø
finansanalytiker

Oppgjør

Jostein Haugen
leder oppgjør

Marianne Bjørgum
oppgjørskonsulent

Økonomiavdelingen

Økonomiavdelingen har ansvar for

- budsjettoppfølging, regnskapsføring og -rapportering
- drift og overvåking av IT-systemene
- personaladministrative oppgaver
- resepsjon, sentralbord, arkiv og andre administrative tjenester

Rune Møien
økonomisjef

Regnskap

Edel Schøyen Cederkvist
regnskapskonsulent

Shafiq Mohammad
økonomikonsulent

IT

Arne Fure
IT-sjef

Administrasjon

Kari Gigernes
adm. konsulent

Eva Sletten
adm. konsulent

Mariann Waaler
adm. konsulent

Lisa Wennesland
sjefssekretær

Kaia Snekvik Evensen
resepsjonsmedarbeider

AVKASTNINGSUTVIKLINGEN OVER FLERE ÅR

Tidshorisonten til Statens pensjonsfond – Norge (SPN) er lang, og lengre enn det som er vanlig for mange andre fond. Det er derfor viktig å evaluere avkastningsutviklingen over flere år. Vi omtaler i denne artikkelen avkastningsutviklingen over ett, tre, fem, ti og elleve år. Elleve år er valgt som følge av at avkastningsmålingen har blitt målt i henhold til den internasjonale standarden GIPS siden 1998. Folketrygdfondet har oppnådd meravkastning i forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge for alle flerårsperiodene.

I avkastningen for perioden 1998 – 2008 er det beregnet 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 Investments Performance Standard).

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 nettsider www.fff.no, er det derfor ikke vist flerårstall for perioder før avviklin-

gen av kontolånsordningen i slutten av 2006 og etter oppbygingsperioden i starten av 2007. For nordiske aksjer er ikke januar 2007 tatt med i GIPS-rapporten. For nordiske renter var oppstart 28. februar 2007. I tabellene som er vist i denne artikkelen er likevel hele historikken tatt med.

For den norske renteporteføljen og totalporteføljen presiseres det at porteføljegenskapene ble endret betydelig ved avviklingen av kontolånsordningen i slutten av 2006. Kontolånsordningen var et mellomværende mellom Folketrygdfondet og staten, og ved

avviklingen ble vel 100 mrd. kroner tilbakebetalt til staten. Tekstomtalen fokuserer derfor mest på den norske aksjeporteføljen, hvor det ikke har vært noe skifte i mandatet.

For totalporteføljen var avkastningen for hele perioden 1998–2008 som et årlig gjennomsnitt 4,18 prosent. Det er 0,64 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljen. God avkastning for de to aksjeporteføljene er årsaken til meravkastningen for hele Statens pensjonsfond – Norge i denne perioden.

Avkastning 1998–2008, Statens pensjonsfond – Norge

	ett år	tre år	fem år	ti år	hele perioden	Nordiske porteføljer siden oppstart*
	2008	2006–2008	2004–2008	1999–2008	1998–2008	
Statens pensjonsfond – Norge (totalt)	-25,13%	-2,98%	1,95%	4,60%	4,18%	
Meravkastning	3,65%	2,66%	0,95%	0,57%	0,64%	
Statens pensjonsfond – Norge (norske aksjer)	-49,16%	-7,88%	7,07%	6,99%	3,82%	
Meravkastning	4,90%	4,27%	1,38%	1,99%	2,20%	
Statens pensjonsfond – Norge (norske renter)	8,48%	4,21%	4,12%	5,77%	5,60%	
Meravkastning	0,64%	0,33%	-0,38%	-0,26%	-0,25%	
Statens pensjonsfond – Norge (nordiske aksjer)	-32,75%	-4,90%	5,05%			-0,73%
Meravkastning	4,72%	2,77%	1,82%			1,00%
Statens pensjonsfond – Norge (nordiske renter)	23,49%					13,74%
Meravkastning	-1,13%					-0,65%

* Oppstart nordiske aksjer mai 2001 og nordiske renter februar 2007

Regresjonsanalyse

	Totalt	Norske aksjer	Nordiske aksjer	Nordiske renter	Norske renter
Gjennomsnittlig avkastning (aritmetisk), årlig prosent	4,42	6,62	1,36	13,28	5,49
Gjennomsnittlig meravkastning, årlig prosent	0,56	1,71	0,68	-0,59	-0,25
Gjennomsnittlig alfa, årlig prosent	0,49	1,73	0,59	-0,30	-0,06
T-verdi alfa	1,28	1,40	1,93	-1,22	0,27
Gjennomsnittlig betabidrag	0,08	-0,01	0,09	-0,29	-0,19
Beta	0,91	0,92	0,98	0,97	0,81
T-verdi beta	-6,70	5,64	-4,30	-4,10	-8,19
R-kvadrert	0,98	0,97	1,00	1,00	0,91
Standardavvik feilledd	1,25	4,06	1,01	0,14	0,72
Anslag risikofri rente	4,74	4,74	4,25	5,19	0,05
Antall observasjoner	132	132	90	22	132

Risikojustert avkastning og flere risikokomponenter

	Totalt	Norske aksjer	Nordiske aksjer	Nordiske renter	Norske renter
Relativ volatilitet	1,45	4,53	1,27	0,42	0,89
Standardavvik portefølje	7,86	22,37	22,24	8,28	2,53
Standardavvik referanse	8,50	24,29	22,74	8,55	2,91
Informasjonsrate	0,39	0,38	0,54	-1,43	-0,28
Informasjonsrate (Appraisal Ratio)	0,34	0,38	0,51	-1,03	-0,07
Informasjonsrate pga beta ulik 1	0,05	0,00	0,02	-0,40	-0,21
Risikojustert meravkastning:					
- Alfa	0,49	1,73	0,59	-0,30	-0,06
- M ²	0,53	1,87	0,61	-0,33	-0,13

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 130 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 fremkommer ved at porteføljens avkastning utover risikofri rente først justeres ved at risikoen, målt ved standardavvik, skaleres til å bli lik indeksens risiko, og at indeksens avkastning utover risikofri rente deretter trekkes fra.

Den norske aksjeporteføljen hadde en avkastning på 3,82 prosent som et årlig gjennomsnitt for hele perioden, noe som er 2,20 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljen. For femårsperioden 2004-2008 var avkastningen 7,07 prosent. Dette er 1,38 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljen.

Siden oppstarten i mai 2001 har den nordiske aksjeporteføljen hatt en årlig avkastning på -0,73 prosent, et resultat som er 1,00 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljen. For femårsperioden 2004-2008 var avkastningen for den nordiske aksjeporteføljen på 5,05 prosent. Det er 1,82 prosentpoeng bedre enn referanseporteføljen. Frem til utgangen av 2004 ble ikke referanseporteføljen justert for kildeskatt på utbytte. Dersom slik skatt trekkes fra referanseporteføljen avkastning øker meravkastningen til 1,17 prosentpoeng på årsbasis siden oppstarten i 2001.

Bedre avkastningsutvikling over tid enn referanseporteføljen kan skyldes et annet risikonivå for porteføljen enn for referanseporteføljen. For å belyse dette er ulike risikotall og risikojusterte avkastningstall for hele perioden 1998-2008 beregnet. Avkastningstallene i tabellen for regresjonsanalyse og risikojustert avkastning er beregnet som aritmetisk månedlig gjennomsnitt, og er gjengitt på årlig basis ved å multiplisere med 12. Tallene for regresjonsanalysene er beregnet med utgangspunkt i kapitalverdimodellen (CAPM).

Risiko er her målt ved hjelp av to ulike metoder; som standardavvik og med utgangspunkt i kapitalverdimodellen. Det er et gjennomgående trekk at standardavviket for porteføljene til SPN er lavere enn for sine respektive

referanseporteføljer. Ved kapitalverdimodellen estimeres porteføljens beta. En beta på 1 innebærer samme risikonivå som referanseporteføljen. For totalporteføljen, og alle underporteføljene, er beta signifikant mindre enn markedsbetaen på 1. Det betyr at Folketrygdfondet i forvaltningen har tatt mindre risiko enn risikonivået til referanseporteføljene.

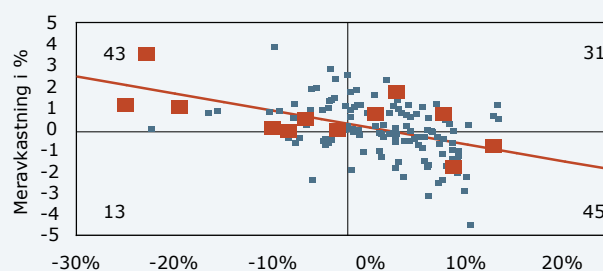
Lavere innslag av risiko enn referanseporteføljen, både målt ved standardavvik og beta, medfører at risikojustert meravkastning, målt som M^2 og Alfa, normalt er høyere enn ujustert meravkastning når denne er positiv. Det er også tilfellet for norske aksjer. For totalporteføljen og nordiske aksjer er dette imidlertid ikke tilfelle som følge av at referanseporteføljens avkastning er lavere enn anslaget på risikofri rente som er benyttet i regresjonen.

Risikojustert meravkastning målt ved M^2 fremkommer ved at porteføljens

avkastning utover risikofri rente først justeres ved at risikoen, målt ved standardavvik, skaleres til å bli lik indekstens risiko, og at indekstens avkastning utover risikofri rente deretter trekkes fra.

Alfa, som er det estimerte konstantleddet i regresjonen, kan tolkes som den delen av avkastningen til porteføljen som ikke er forklart ved at beta er ulik markedsbetaen på 1. For den norske aksjeporteføljen er alfa 1,73 på årsbasis. Den gjennomsnittlige meravkastningen (utregnet som 12 x månedlig meravkastning) på 1,71 prosent kan deles opp i en risikojustert meravkastning på 1,73 prosent og en negativ komponent på 0,02 som følge av at beta har vært lavere enn 1. Den siste komponenten blir så vidt lav fordi referanseporteføljens avkastning på 4,91 prosent knapt er høyere enn den risikofrie renten på 4,74 prosent i perioden.

Meravkastning vs referanseporteføljens avkastning, norske aksjer 1998-2008



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 0,144 (0,144 x 12=1,73), som viser at alfa er 1,73 på årsbasis. Observasjonen for 2008 er vist som røde i figuren. I tre av månedene i 2008 var det svært stor negativ avkastning for markedet.

Mens beta fra regresjonen var signifikant mindre enn 1, er ikke alfa-komponenten 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.

Ved å se på månedene med nedgang og oppgang på Oslo Børs hver for seg ser vi et interessant trekk. Av de 56 månedene med nedgang på Oslo Børs er det en langt større andel av månedene hvor det ble oppnådd meravkastning (43 av 56), enn det ble oppnådd mindreavkastning i de 76 månedene med oppgang (45 av 76). Det kan tyde på at alfabidraget er størst i perioder med nedgang på børsen eller at beta er forskjellig avhengig av om markedet er i oppgang eller nedgang.

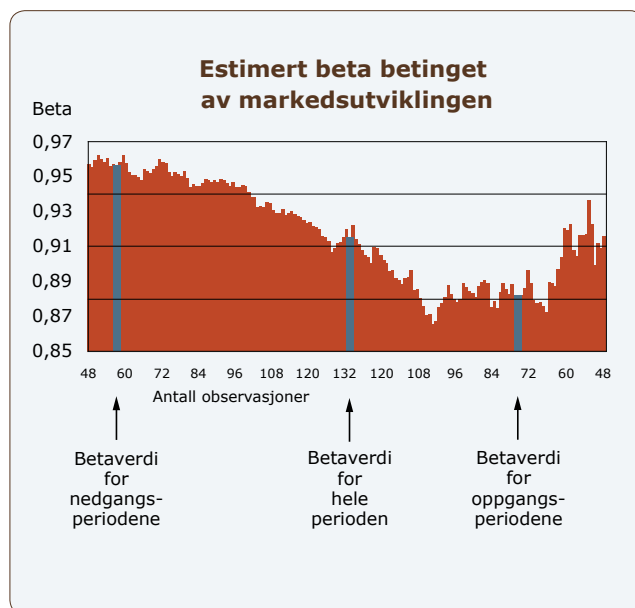
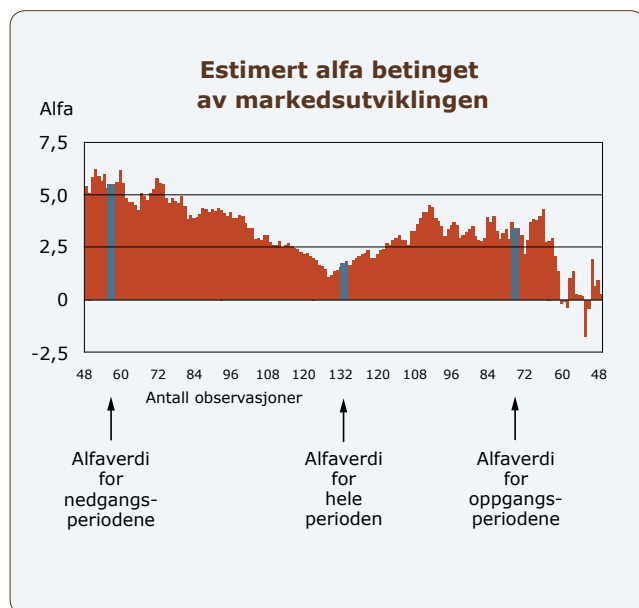
En beta for den norske aksjeporteføljen på 0,92 og en alfa på 1,73 på årsbasis er beregnet ved å se på hele elleveårsperioden under ett.

I figurene som viser estimert alfa- og beta betinget av markedsutviklingen ser vi alfa- og betaverdiene for hele perioden som den blå søylen i midten. I disse figurene er alfa og beta estimert avhengig av markedsutviklingen. Den første søylen til venstre i begge figurene er basert på de 48 månedene med svakest utvikling på Oslo Børs. Neste søyle til høyre tar med seg en måned til, og er basert på de 49 månedene med svakest utvikling. Etter hvert som vi beveger oss mot høyre kommer vi til den første blå søylen, som samsvarer med de 56 månedene med negativ avkastning som ble omtalt i forrige avsnitt. Videre mot høyre i figurene tar vi med stadig bedre observasjoner for Oslo Børs, inntil vi kommer til den midterste blå søylen, som representerer hele datasettet for de elleve årene 1998–2008.

Tilsvarende er søylen helt til høyre i figurene basert på de beste 48 månedene på Oslo Børs. Hvis vi nå beveger oss mot venstre tar vi med oss stadig svakere måneder. Etter hvert som vi beveger oss mot venstre kommer vi til den blå søylen som representerer de 76 månedene med positiv avkastning på Oslo Børs.

Vi ser nå at både alfa og beta er forskjellige avhengig av retningen i markedet. Alfa er størst for de svakeste månedene, hvor også beta er størst. Vi ser også at alfa er større både for månedene med nedgang på Oslo Børs (blå søyle til venstre) og månedene med oppgang på Oslo Børs (blå søyle til høyre) enn for hele datasettet på 132 måneder (blå søyle i midten). Alfaestimaterne er positive med unntak av de 60 beste månedene på Oslo Børs.

Figurene med estimert alfa og beta betinget av markedsutviklingen viser at Folketrygdfondets forvaltning av

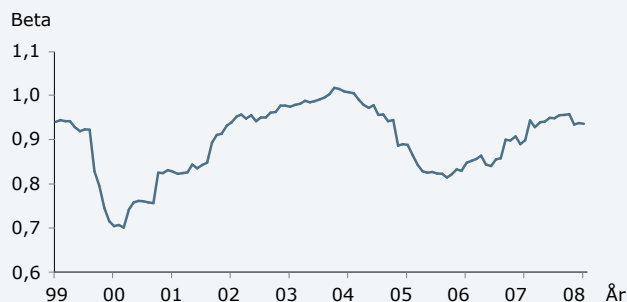


Alfaestimat over rullerende 24-månedersperioder for norske aksjer



Alfaestimatet over rullerende 24-månedersperioder har vært positivt i de fleste periodene, og estimatet har vært stigende siden 2005. Til forskjell fra de første to årene etter tusenårsskiftet, hvor også alfa var høy, viste aksjemarkedet i 2003–2007 en jevn stigning. Etter at aksjemarkedet utover i 2008 viste en betydelig nedgang har alfaestimatet holdt seg stabilt høyt.

Betaestimat over rullerende 24-månedersperioder for norske aksjer



Betaestimatet basert på 24 månedlige observasjoner var i 2006 nede på 0,82, men var ved utgangen av 2008 kommet opp i 0,94. Også betaestimatet har således vist en stigende trend i perioden etter 2005.

den norske aksjeporteføljen har medført lavere risiko målt ved beta enn for referanseporteføljen. Lavere risiko synes å være tydeligst når de svakeste månedene ikke tas med. Både i oppgangsmånedene sett under ett og i nedgangsmånedene for Oslo Børs, er det skapt risikojustert meravkastning målt

med alfa. Dette er imidlertid ikke tilfelle for månedene med særskilt sterk utvikling på Oslo Børs. I nedgangsmånedene er alfakomponenten særskilt kraftig, og statistisk signifikant.

Resultatene omtalt i avsnittene er relatert til den norske aksjeporteføljen

for hele elleveårsperioden. Dersom vi ser på kortere deler av denne perioden, får vi frem endringer i risikobildest over tid. Dette er vist i figurene med estimater for rullerende 24-måneders perioder.

FOLKETRYGDFONDETS AKSJEFORVALTNING

Folketrygdfondets norske aksjeportefølje utgjorde ved siste årsskifte 4,2 prosent av markedsverdien av aksjer notert på Oslo Børs. Dette gjør Folketrygdfondet til den største finansielle investoren på børsen. Folketrygdfondets norske aksjeportefølje hadde ved årsskiftet en samlet verdi på over 39 mrd. kroner og var investert i 49 selskaper. I fem av disse selskapene hadde Folketrygdfondet en eierandel på over 10 prosent, og i 16 av selskapene eide vi mellom 5 og 10 prosent av aksjene. I tillegg var 7,4 mrd. kroner investert i 112 selskaper i Danmark, Sverige og Finland. For at den kapitalen vi investerer i aksjemarket skal gi god avkastning over tid, er det viktig at Folketrygdfondet har en velfundert og betryggende investeringsfilosofi for aksjeforvaltningen.

Rammer for forvaltningen

Folketrygdfondet forvalter Statens pensjonsfond – Norge på vegne av Finansdepartementet. Det betyr at Folketrygdfondet, i eget navn og innenfor de retningslinjer Finansdepartementet har fastsatt, skal videreplassere midlene i Statens pensjonsfond – Norge i finansielle instrumenter i Norge og Norden. Formålet er å oppnå best mulig avkastning over tid, hensyntatt forsvarlig risiko.

For å kunne vurdere om Folketrygdfondets forvaltningsarbeid bidrar til best mulig avkastning over tid for Statens pensjonsfond – Norge, har Finansdepartementet fastsatt en referanseportefølje som våre resultater måles mot. For Folketrygdfondet er det derfor en målsetting å få en avkastning som er bedre enn den avkastningen referanseporteføljen oppnår. Dette betyr at Folketrygdfondet er en relativ forvalter med målsetting å oppnå meravkastning.

For den norske aksjeporteføljen har Finansdepartementet fastsatt Oslo Børs' hovedindeks, OSEBX, som referanseportefølje. Folketrygdfondets mål for denne delporteføljen er å oppnå bedre avkastning enn OSEBX-indeksen. Det er likevel viktig å merke seg at formålet er å oppnå best mulig avkastning over tid. Dette betyr at det er den langsiktige avkastningen som er

viktig. Enkeltår med lavere avkastning enn OSEBX-indeksen må derfor både forventes og aksepteres såfremt den samlede avkastningen over flere år er bedre enn OSEBX-indeksens tilsvarende avkastning.

For den nordiske aksjeporteføljen er VINX Benchmark fastsatt som referanseportefølje. På samme måte som for den norske delporteføljen er målsettingen for Folketrygdfondets forvaltning av den nordiske porteføljen å oppnå meravkastning over tid i forhold til referanseindeksen.

Gjennom forskrift og retningslinjer setter Finansdepartementet rammer for forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge. Finansdepartementet har bestemt at aksjeandelen i Statens pensjonsfond – Norge skal være på mellom 50 og 70 prosent. Departementet har også bestemt at 80–90 prosent av aksjeporteføljen skal plasseres i egenkapitalinstrumenter som er tatt opp til handel på regulert markedsplass i Norge. De resterende 10–20 prosentene skal investeres i de øvrige nordiske land. I praksis betyr dette at hoveddelen av aksjeporteføljen skal investeres i selskaper som er notert på Oslo Børs.

Ved utgangen av 2008 var 39 mrd. kroner, eller 44,5 prosent av kapitalen i Statens pensjonsfond – Norge,

plassert i norske aksjer. Dette betyr at Folketrygdfondet var en av de aller største investorene på Oslo Børs, med en norsk aksjeportefølje som ved årsskiftet utgjorde 4,2 prosent av de børsnoterte selskapene vurdert til markedsverdi. Fordi Folketrygdfondet er en stor investor, både på Oslo Børs samlet sett og i mange av enkelt-selskapene på børsen, må vi ha en bevisst og velfundert investeringsfilosofi som tar hensyn til dette. Folketrygdfondet ønsker å være en ansvarlig og stabil markedsaktør som tenker langsiktig og som opptrer på en forutsigbar måte.

For å kunne opptre forutsigbart må vi være åpne om hvilke prinsipper vi legger til grunn i vårt forvaltningsarbeid. Av den grunn er både Folketrygdfondets eierprinsipper, våre etiske prinsipper for investeringsvirksomheten og de prinsipper vi legger til grunn for vurdering av kompensasjonsmodeller offentlig tilgjengelige. Folketrygdfondet utgir også årlig en eierrapport hvor vi redegjør for hvordan vi har utøvd vårt eierskap det siste året.

I tillegg til å bestemme hvor mye av Statens pensjonsfond – Norge som skal investeres i aksjer, har Finansdepartementet fastsatt hvor stor risiko, målt ved forventet relativ volatilitet, Folketrygdfondet kan ta i forvaltnings-

arbeidet. Denne risikorammen er fastsatt til maksimalt tre prosentpoeng, og betyr at den forventede forskjellen mellom avkastningen på Statens pensjonsfond – Norges totalportefølje og referanseporteføljens avkastning ikke kan være større enn tre prosentpoeng.

Aktiv forvaltning

For å kunne nå målet om meravkastning i forhold til referanseporteføljen må Folketrygdfondet drive aktiv forvaltning ved å sette sammen en portefølje som avviker fra referanseporteføljen. Den fastsatte risikorammen for forventet relativ volatilitet setter imidlertid en grense for hvor store avvik vi kan ta. En viktig oppgave i den aktive forvaltningen blir derfor å bestemme hvordan vi skal fordele risikoen i porteføljen for å få best mulig betalt, i form av meravkastning, for den risikoen vi har tatt.

Dersom vi i vår portefølje har investert akkurat like mye i et selskap som det referanseporteføljen har, kalles

dette å være nøytralvektet. Å være nøytralvektet i et selskap betyr at vi ikke har brukt av vår risikoramme ved å investere i dette selskapet. Et slikt investeringsalternativ er aktuelt når vi forventer at kursutviklingen i et selskap verken vil være bedre eller dårligere enn aksjemarkedet for øvrig.

I de tilfeller Folketrygdfondet vurderer et selskap som en god investering, kan det være aktuelt å investere mer i dette selskapet enn det som er gjort i referanseporteføljen. Dette betyr at vi overveker selskapet i vår portefølje. Når et selskap overvekes innebærer dette isolert sett at vi øker vår risiko, målt ved relativ volatilitet, i forhold til referanseporteføljen. Denne økte risikoen er vi villig til å ta fordi vi tror at selskapet vil bidra til meravkastning sammenlignet med referanseporteføljen.

Velger vi å investere mindre i et selskap enn referanseporteføljen, eventuelt å ikke investere i et selskap som inngår i referanseporteføljen, betegnes

dette å være undervektet. En slik strategi er aktuell dersom vi mener aksjekursen er for høy i forhold til forventet utvikling. Også det å være undervektet er et valg som betyr at vi tar en annen risiko enn referanseporteføljen, og som derfor vil måtte skje innefor den totale risikoramme som Finansdepartementet har fastsatt.

Alle avvik fra referanseporteføljen innebærer at Folketrygdfondet isolert sett øker risikoen i porteføljen. Det er derfor viktig at avvikene er et resultat av velfunderte og bevisste valg, at avvikene er tilstrekkelig store til å kunne gi målbare resultater og at de blir kontrollert og fulgt opp på en systematisk måte.

Folketrygdfondet legger mye arbeid i vurdering av enkeltelskaper for å sikre at Folketrygdfondet gjennom overvekt investerer i kvalitetsselskaper og undervekt unngår selskaper som forventes å ha en lavere utvikling enn markedet. Analysen omfatter både vurdering av selskapet, den sektoren selskapet er i, utviklingen i markedet generelt og makroøkonomiske forhold. Det foretas også en vurdering av om selskapets vekst er lønnsom, og i hvilken grad forventet utvikling i selskapet allerede er tatt hensyn til i aksjekursen.

Både kvantitative og kvalitative investeringskriterier legges til grunn for Folketrygdfondets investeringsbeslutninger. Av kvantitative kriterier kan nevnes verddivurderinger av selskapene basert på kontantstrøm, balanse og relevante forholdstall eller prisingsmultiplere. De kvalitative kriteriene omfatter eierstyring og selskapsledelse, etiske forhold, strategi, produktfortrinn og vekstmuligheter samt finansiell kontroll. Når alle disse forhold er

Relativ volatilitet

Relativ volatilitet er et risikomål som sier noe om hvor mye avkastningen i den faktiske porteføljen antas å avvike fra avkastningen til referanseporteføljen. Eksempelvis vil en relativ volatilitet på 2,5 prosent innebære at avkastningen til porteføljen i to av tre år antas å avvike mindre enn 2,5 prosentpoeng fra avkastningen til referanseporteføljen. Et lavt tall for relativ volatilitet tilsier at porteføljens sammensetning i stor grad er sammenfallende med referanseporteføljens sammensetning, såkalt indeksnær forvaltning, mens et høyt tall for relativ volatilitet tilsier at porteføljen forvaltes aktivt.

Vi skiller gjerne mellom historisk relativ volatilitet og forventet relativ volatilitet. Førstnevnte beregnes på grunnlag av en tidsserie over historisk differanseavkastning mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen. Fordi porteføljens sammensetning endres over tid er imidlertid ikke historisk relativ volatilitet egnet som verktøy i forbindelse med risikostyring. Forventet relativ volatilitet tar utgangspunkt i sammensetning til den faktiske porteføljen og referanseporteføljen på måletidspunktet. For å følge opp at risikoen i den faktiske porteføljen holdes på et ønsket nivå, bruker Folketrygdfondet derfor forventet relativ volatilitet som verktøy både på totalporteføljnivå og for de ulike delporteføljer.

vurdert har vi en oppfatning av om vi mener det er riktig å investere i et selskap, eventuelt hvor mye vi bør investere.

Når Folketrygdfondet over- eller undervekter et selskap i porteføljen er konsekvensen at selskapet isolert sett bruker av risikorammen. Imidlertid har Finansdepartementet fastsatt en risikoramme basert på forventet relativ volatilitet for totalporteføljen. Det betyr at Folketrygdfondet i sin aktive forvaltning ikke bare kan vurdere de enkelte selskaper som inngår i aksjeporteføljen, vi må også vurdere porteføljens totale sammensetning. Investeringen i et selskap kan samvariere med andre selskaper på en slik måte at porteføljens totale risiko reduseres. Av den grunn må vi i forvaltningsarbeidet også foreta vurderinger av porteføljens samlede risikoegenskaper.

Folketrygdfondets endelige investeringsbeslutninger er derfor basert på en omfattende prosess som både omfatter en avkastnings- og risikovurdering av det enkelte selskap og en samlet vurdering av hele porteføljen.

Organisering av arbeidet

Forvaltningsarbeidet er en kontinuerlig prosess. Folketrygdfondet har en løpende oppfølging av enkeltsekskaper, sammensetningen av porteføljen vurderes kontinuerlig og hensiktsmessige porteføljjusteringer foretas gjennom kjøp og salg av aksjer.

For å kunne ivareta forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge på en god og betryggende måte, har Folketrygdfondet en medarbeiderstab med omfattende kompetanse innenfor verdivurdering og analysedrevet aktiv forvaltning. Arbeidet er organisert med sikte på å utnytte porteføljefor-

valternes ekspertise innen aksjemarkedet generelt, samtidig som de fleste har et spesialansvar for å følge opp en bestemt sektor.

Den samlede aksjeporteføljen som Folketrygdfondet forvalter består av en norsk portefølje og en nordisk. Disse porteføljene forvaltes separat, og er i tillegg delt opp i flere delporteføljer. Den norske aksjeporteføljen består av en hovedportefølje og to delporteføljer. I den nordiske aksjeporteføljen inngår en hovedportefølje og fem delporteføljer. Det er etablert egne referanseporteføljer, interne forvaltningsmandater og risikorammer for alle delporteføljene.

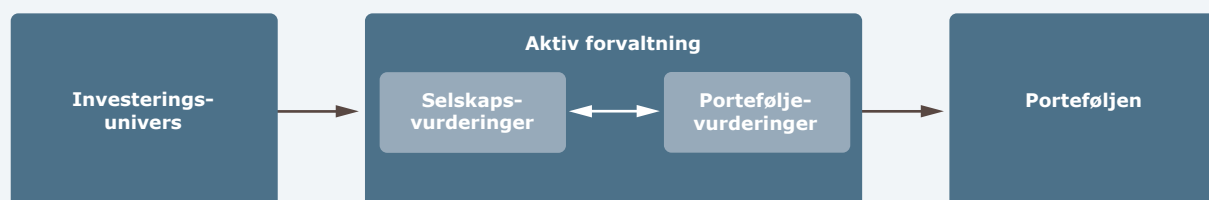
Bakgrunnen for denne inndelingen er behovet for å sikre en tydelig ansvars- og arbeidsdeling. Samtidig ønsker vi å fremme engasjement, innflytelse og beslutningsmyndighet i den daglige

Folketrygdfondets investeringsprosess

Det er Finansdepartementet som fastsetter investeringsuniverset som Statens pensjonsfond – Norge kan investeres i. Aksjeporteføljen kan plasseres i egenkapitalinstrumenter tatt opp til handel på regulert markedsplass i Norge, Danmark, Finland eller Sverige. I praksis betyr dette børsnoterte aksjer i de forannevnte land. 80–90 prosent av kapitalen skal være plassert i Norge.

Folketrygdfondet analyserer de enkelte selskapene som inngår i investeringsuniverset. Basert på kvantitative og kvalitative investeringskriterier vurderer vi om det er interessant å investere i selskapet, eventuelt hvor mye vi mener det er riktig å investere. Dersom selskapet vurderes som et interessant investeringsobjekt foretas en analyse av hvordan selskapet passer inn i den samlede porteføljen. I den forbindelse vurderer vi også om det skal investeres mer eller mindre i selskapet på bekostning av andre selskaper i porteføljen.

Når investeringsbeslutningen er fattet gjennomføres de nødvendige kjøp og/eller salg av aksjer for å oppnå ønsket sammensetning av porteføljen. Selskaps- og porteføljevurderinger er en kontinuerlig prosess. Folketrygdfondet kjøper og selger derfor hele tiden aksjer for å justere porteføljen.



forvaltningen. Porteføljestrukturen gir også et godt grunnlag for risikostyringen, i og med at denne skjer innenfor hver enkelt aksjeportefølje.

Mens Finansdepartementet fastsetter den totale risikorammen, er det Folketrygdfondets styre som gir risikoramme for den norske og nordiske aksjeporteføljen. For de underliggende delporteføljene er det en investeringskomité som følger opp allokering, avkastning og risikoramme. Leder for Folketrygdfondets aksjeavdeling kontrollerer og følger opp totalporteføljens sammensetning og samlede risiko.

Resultater

Det er et stort ansvar å forvalte de betydelige verdiene i Statens pensjonsfond – Norge. Forvaltningen må derfor skje på en betryggende og velfundert måte, som kan gi god langsiktig avkastning.

Folketrygdfondet har etablert en investeringsfilosofi som er tilpasset det forhold at vi er en stor investor i det norske markedet, og som understøtter vår rolle som en langsiktig aktør i aksjemarkedet. Resultatet av Folketrygdfondets aksjeforvaltning siste år, siste tre år, fem år og ti år, viser en meravkastning for alle disse periodene.

Oppskriften for de gode resultatene har vært å investere i kvalitetsselskaper, unngå taperne, tenke langsiktig og måle resultatet av forvaltningen over tid. I prinsippet enkelt nok; krevende i praksis.

DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

Obligasjonsmarkedet er en viktig del av det samlede kredittmarkedet. Finanskrise og manglende likviditet har ført til en markert økning i kredittmarginene. Dette har ført til problemer for de selskaper som har behov for å finansiere seg i obligasjonsmarkedet. Folketrygdfondet er en finansiell aktør i dette markedet, og har en langsiktig investeringshorisont. Det er derfor av stor betydning også for oss at vi har et velfungerende norsk obligasjonsmarked.

Hvorfor et obligasjonsmarked

En obligasjon er et rentebærende gjeldsbrev som gir innehaveren et krav på utstederen til å motta en fastsatt rente på gitte tidspunkter, og å få hele lånet (hovedstolen) tilbakebetalt ved forfall. Et obligasjonslån kan kjøpes av en eller flere investorer, og er normalt fritt omsettelig i annenhåndsmarkedet. En obligasjonsutsteder (låntager) kan på denne måten henvende seg til flere långivere (investorer) som et alternativ til ordinær bankfinansiering. Staten, kommuner, finansinstitusjoner og bedrifter er store utstedere av obligasjoner.

For et hvert land er det av stor betydning å ha et effektivt og velfungerende obligasjonsmarked. Dette gjelder både som en finansieringskilde for offentlige og private låntagere, men også som plasseringsalternativ for livselskaper, pensjonsfond og andre investorer som skal ha avkastning på de midlene som forvaltes. Obligasjonsmarkedet er således et viktig element i rentedannelsen. Gjennom statsobligasjonsmarkedet blir det etablert en referanserente for risikofrie investeringer med lang løpetid, mens det for andre utstedere etableres et kredittpåslag som representerer kredittrisikoen utover den risikofrie renten.

For at rentedannelsen skal kunne skje på en representativ måte bør imidlertid markedet være av en viss størrelse slik at det oppnås en tilfredsstillende

likviditet. Det norske obligasjonsmarkedet lider i denne sammenheng av å være lite i forhold til markeder det er nærliggende å sammenligne seg med. Eksempelvis er det svenske markedet om lag 2-3 ganger så stort, mens det danske markedet er anslagsvis fire ganger så stort.

Kredittmarkedet

Renten på en obligasjon er en funksjon av lånets løpetid, og hvor stor kredittrisikoen anses å være dersom utsteder ikke er staten. Normalt vil renten være høyere dess lenger løpetiden er som følge av at kursrisikoen på obligasjonen øker med økende løpetid. I tillegg vil renten på en obligasjon utstedt av private utstedere (kredittobligasjon) være høyere enn for en statsobligasjon med samme løpetid. Denne differansen betegnes gjerne som kredittmargin. Forskjellen mellom statsrenten og den renten som en privat utsteder betaler skal forutsetningsvis representere kredittrisikoen for den aktuelle utstederen. Sagt på en annen måte representerer marginen sannsynligheten for at et selskap skal gå konkurs og dermed ikke være i stand til å betale renter eller hovedstol ved forfall.

Internasjonalt blir de store selskapene vurdert av uavhengige kredittvurderingsbyråer som fastsetter en rating (karakter) for selskapene. Denne ratingen graderer selskapene etter hvor kredittverdige de er, og er dermed retningsgivende for hvilken

kredittmargin over stat selskapet kan utstede obligasjoner til.

Basert på historiske data beregnes sannsynligheten for at en misligholdssituasjon skal oppstå for ulike ratingkategorier. Tar vi eksempelvis den svakeste kategorien innenfor gruppen obligasjoner med moderat risiko (investment grade), har misligholdssannsynligheten typisk ligget i størrelsesorden 0,5 prosent. Antar vi samtidig at en for denne ratingkategorien ved en faktisk konkurs i gjennomsnitt oppnår en dividende på 50 prosent, kan vi si at det "forventede" tapet for en plassering i et selskap med slik ratingen er 0,25 prosent. Når vi vet at utstedere med denne ratingen i dagens marked omsettes til en margin på mer enn 4 prosentpoeng over stat, synes markedet i dagens situasjon å ta høyde for forventet tap med god margin. Dersom marginen i stedet hadde vært lavere enn 0,25 prosentpoeng, ville markedsprisen ikke ha reflektert tapssannsynligheten.

Dagens høye marginer må ses i sammenheng med at vi i 2008 har vært vitne til en markant økning i kredittmarginene som følge av problemene i finansmarkedene og en meget svak realøkonomisk utvikling. Som forventet er det en klar sammenheng mellom markedsutviklingen, utviklingen i realøkonomien og utviklingen i kredittmarginene. Den store forskjellen mellom forventet tap og faktisk margin kan ses på som et

uttrykk for at historiske data ikke lenger antas å være representative, og at det forventes en dramatisk økning i mislighold og nedgraderinger i tiden fremover.

Den økningen i kredittmarginene vi har opplevd det siste året er imidlertid i en størrelsesorden vi aldri tidligere har sett maken til, og som i mange tilfeller også antas å reflektere andre forhold enn bare en økning i kredittrisikoen. Eksempelvis har tvangssalg fra porteføljer som av likviditets- eller kapitalmessige årsaker har vært tvunget til å selge, vært en vesentlig årsak til de økte kredittmarginene. Ufordringen i et turbulent marked som dette, er derfor å fastslå hva som skyldes en faktisk økning i kredittrisikoen og hva som skyldes et ekstremt volatilt og illikvid marked, det vil si forhold som ikke direkte reflekterer en forverring i kredittverdigheten.

Historisk sett har det vært få kreditthendelser og konkurser knyttet til norske obligasjonsutstedere. Dette bildet endret seg dramatisk i 2008. For lettere å kunne håndtere mislighold og andre hendelser som måtte oppstå, har de fleste norske obligasjonslån en tillitsmann som opptre på vegne av obligasjonseierne. Ved enkle spørsmål og problemstillinger kan tillitsmannen selv anbefale løsninger. I mer kompliserte saker presenterer tillitsmannen en oppsummering av saken og innkaller til et obligasjonseiermøte hvor obligasjonseierne kan stemme over forslag til løsning. Tillitsmannsordningen er av stor betydning for ivaretagelsen av obligasjonseierne interesser, og et viktig bidrag til å opprettholde et effektivt obligasjonsmarked.

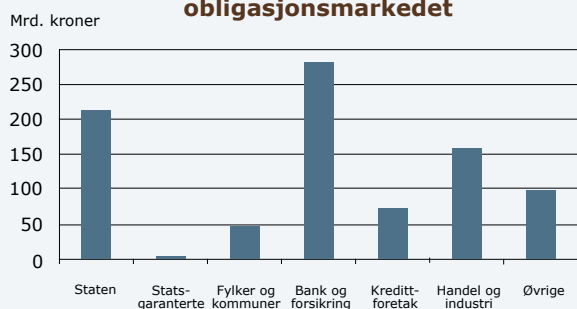
De marginer som kredittobligasjoner nå omsettes til i annenhåndsmarkedet trekker også opp rentenivået i første- og annenhåndsmarkedet. Det forhold at nivået

i annenhåndsmarkedet ikke alltid reflekterer selskappsspesifikke forhold, gjør det også vanskelig for potensielle utstedere å legge ut nye lån fordi kredittmarginen blir så høy at den truer inntjeningen i selskapene. I tillegg har en vanskelig situasjon for finansnæringen ført til at ordinær bankfinansiering heller ikke er lett tilgjengelig for selskaper som trenger nye lån eller refinansiering. Dermed har hele det finansielle system kommet i ulage, med de følger dette får for den samlede kreditttilførselen.

Folketrygdfondets rolle

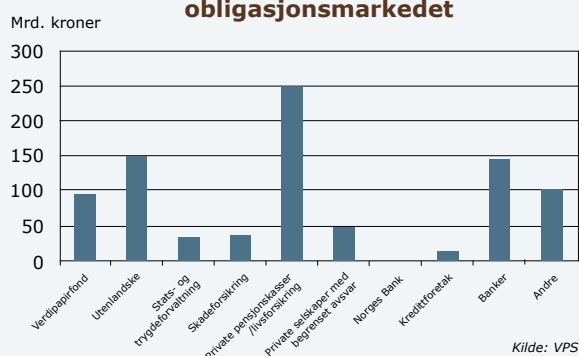
I en slik situasjon er det viktig å forstå Folketrygdfondets rolle i obligasjonsmarkedet. Folketrygdfondets mandat er å forvalte renteplasseringene i Statens pensjonsfond – Norge med sikte på høyest mulig avkastning over tid. Finansdepartementet har fastsatt referanseindekser for renteporteføljene slik at Folketrygdfondets oppgave dermed blir å oppnå en mer-

Utstedere i det norske obligasjonsmarkedet



Per 19.12.08 var det totalt utestående 873 mrd. kroner i det norske obligasjonsmarkedet. Banker og forsikringsselskaper er samlet sett den største utstederkategorien, tett fulgt av staten.

Investorer i det norske obligasjonsmarkedet



Private pensjonskasser og livsforsikringsselskaper er den største investorkategorien i det norske obligasjonsmarkedet. Deretter følger banker og utenlandske investorer. Folketrygdfondet inngår i gruppen stats- og trygdeforvaltning.

avkastning utover den avkastningen som referanseindeksene gir. Vi er med andre ord det som kan betegnes som en relativ forvalter ved at den absolute avkastningen bestemmes gjennom valg av referanseindeks, mens den aktive forvaltningen er forutsatt å bidra til en høyere avkastning enn indeksene. I praksis vil forvaltningen i grove trekk ta sikte på å sette sammen en kredittportefølje som over tid forventes å oppnå en høyere kredittmargin enn kredittobligasjonene i referanseindeksene, uten at tapene blir større.

Som en relativ forvalter er det utviklingen i kredittmarginene som er av betydning i den løpende forvaltningen. Dette innebærer at det er størrelsen på den marginen som må betales utover den risikofrie renten, og hvorledes denne marginen utvikler seg i forhold til de selskapene som inngår i referanseindeksene, som er av interesse for oss.

Folketrygdfondet er aktiv i første- og annenhåndsmarkedet, både i norske kroner og utenlandsk valuta. Dette innebærer at vi ideelt sett vil kjøpe obligasjoner i det markedet som tilbyr de høyeste kredittmarginene. Det er imidlertid slik at likviditeten i kredittobligasjoner er relativt begrenset, og vi er således avhengig av at det finnes tilgjengelige papirer i den løpende porteføljestyringen. Dermed vil det i noen grad også være emisjonsaktiviteten i de ulike markeder som til dels blir styrende for hvilke obligasjoner som kan være aktuelle å ta inn i porteføljen.

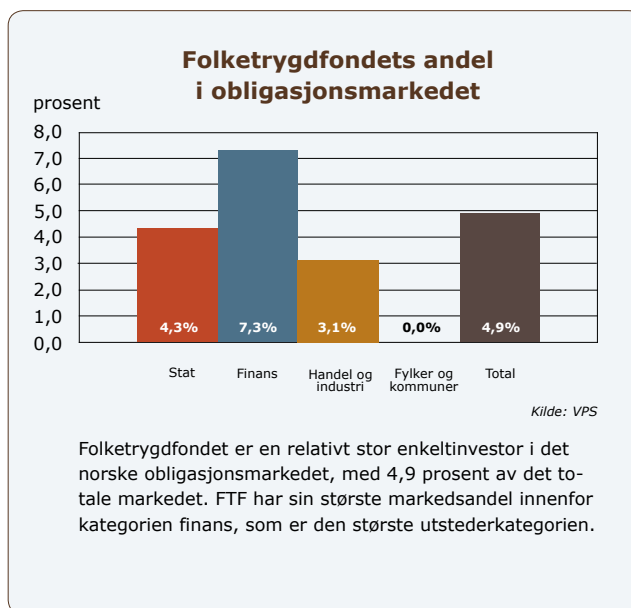
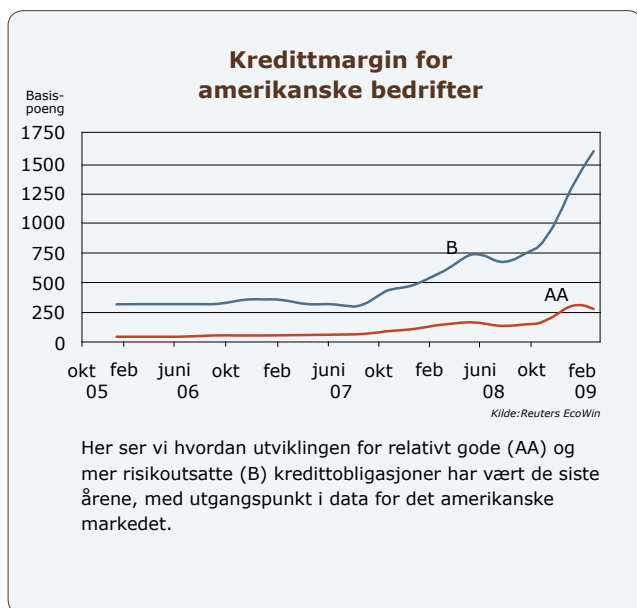
Som for aksjer har Folketrygdfondet en uttalt strategi om å være en langsiktig investor i det norske obligasjonsmarkedet, men ikke nødvendigvis i de enkelte selskaper og bransjer. Likevel vil kjøp og salg av obligasjoner være begrenset som følge av lav likviditet i papirene. Det er derfor forfallsstrukturen i porteføljen som i første rekke

åpner for å gjøre ønskede porteføljetilpasninger. Dette betyr ikke at det ikke er behov for et mer effektivt marked, og det er et siktemål i forvaltningen av renteporteføljen å kunne bidra til dette. Dette gjelder ikke minst av hensyn til behovet for å redusere replaseringsrisikoen i porteføljen.

Statens obligasjonsfond

Som et tiltak for å bedre forholdene i kredittmarkedet fremmet regjeringen ved inngangen til 2009 Ot. prp. nr. 35 Om lov om Statens finansfond og lov om Statens obligasjonsfond. Loven ble vedtatt i statsråd 9. februar i år. Statens obligasjonsfond skal forvaltes av Folketrygdfondet som et separat fond i tillegg til Statens pensjonsfond – Norge.

Obligasjonsfondet skal være et generelt virkemiddel for å bidra til økt likviditet i, og kapitaltilgang til, kredittobligasjonsmarkedet. Hovedtyngden av investeringene er forutsatt å være i



obligasjoner med moderat kreditt-
risiko (såkalt ”investment grade”),
men med åpning til å investere inntil
30 prosent i obligasjoner med noe
høyere kredittrisiko. I lovforslaget
heter det videre at Statens obligasjons-
fond ikke skal være et statsbank-
liknende tiltak med direkte kreditt-
yting overfor enkeltsselskaper, men
stimulere til at også andre investorer
tar del i obligasjonsmarkedet. Nor-
malt er det også nødvendig med flere
kjøpere for å få stilt en markedsmessig
riktig pris, noe som er viktig da det
skal kunne dokumenteres at Obliga-
sjonsfondets investeringer skjer til
markedsmessige betingelser.

Den 18. mars 2009 ble forskrift for
Statens obligasjonsfond vedtatt av
Finansdepartementet, og 50 mrd.
kroner overført som innskudd til
Folketrygdfondet. Samme dag var
Folketrygdfondet klar til å gjøre de
første investeringer.

EIERSTRUKTUREN PÅ OSLO BØRS

Med tidens gang følger minneverdige hendelser, datoer og år. 2008 vil bli et år som vil bli husket for finanskrisen og dramatiske kursfall i aksjemarkedet. Etter som årene går, finner det også sted andre endringer, endringer som kan synes ubetydelige i det korte løp, men desto viktigere, kanskje også tankevekkende, i det lange perspektiv, etter hvert som noen av endringene avtegner seg som trender i utviklingen. Eiersammensetningen på Oslo Børs er en ganske annen i dag enn den var på begynnelsen av 1990-tallet. Det har sammenheng både med enkeltstående hendelser og generelle utviklingstrender. På oppdrag for Folketrygdfondet har Samfunns- og Næringslivsforskning AS gjennomført et forskningsprosjekt om utviklingen i eierstrukturen på Oslo Børs i perioden 1994–2007. I nedenstående artikkel vil noen av hovedresultatene bli beskrevet.

1. Fra krise til krise

Folketrygdfondet (FTF) kjøpte sine første aksjer i august 1991, noen få dager etter at landets nest største forretningsbank, Kreditkassen, hadde måttet kunngjøre at den hadde tapt det meste av sin egenkapital og – omtrent på dagen – et år før landets største forsikringsselskap, Storebrand, ble satt under offentlig administrasjon.

Finanskrisen på begynnelsen av 90-tallet fant sted i kjølvannet av en generell og alvorlig økonomisk nedgangsperiode. En svak økonomisk vekst og en høy arbeidsløshet hadde påført bankene større tap på lån til bedrifter og husholdninger enn egenkapitalsituasjonen tålte. Virkningen i aksjemarkedet av den økonomiske nedgang og finanskrisen ble deretter. Aksjekursene falt med over 40 prosent fra august 1991 til august 1992. Kursnedgangen i forhold til forrige kurstopp var på 55 prosent. Endringer på valutaområdet førte til at rentenivået året etter ble halvert og aksjekursene økte med over 60 prosent.

Nå er det finanskrisen på ny, men av et annet slag og andre årsaker. Dagens finanskrisen er ikke utløst av en langvarig nedgang i realøkonomien, men av en oppgang som har vært

sterk i realøkonomien og for sterk i finanssektoren. Denne gang er det finanskrisen som er i ferd med å utløse en nedgang i realøkonomien. Men allerede før nedgangen i realøkonomien har inntrådt, har aksjekursene igjen falt meget og enda mer enn de gjorde på 90-tallet. Fra siste toppnivå (i juli 2007) til siste bunnivå (i november 2008) var fallet i aksjekursene på nesten 65 prosent.

De mellomliggende årene har heller ikke vært uten dramatiske innslag og omslag i aksjemarkedet. I 1997 og 1998 førte Asia-krise og internasjonal valutauro til en volatil utvikling i aksjemarkedet. I løpet av bare et halvt års tid i 1998 ble aksjekursene nesten halvert. Deretter fulgte en periode med nærmest euforiske tilstander i aksjemarkedet knyttet til sterkt optimistiske fremtidsforventninger til IT-selskaper. I løpet av knapt to år ble aksjekursene mer enn fordoblet. Da luften gikk ut av det som viste seg å ha vært en IT-boble, og de økonomiske konjunktorene svekket seg, ble resultatet at aksjekursene i løpet av to og et halvt år (frem til februar 2003) falt med mer enn 55 prosent. Deretter fulgte flere år preget av realøkonomisk vekst og sterk oppgang i aksjekursene. I løpet av litt over fire år ble aksjekursene mer enn femdoblet.

Selv om de første tegn på at oppgangen var i ferd med å kulminere begynte å gjøre seg gjeldende allerede i 2007, var det andre tegn som indikerte at oppgangen både i realøkonomien og i aksjemarkedet ville vedvare. Etter et forbigående sterkt kursfall i begynnelsen av 2008 steg aksjekursene mot tidligere toppnivå utover våren, før det ble klart at man sto overfor en omfattende internasjonal finanskrisen. Da det viste seg at finanskrisen også fikk virkninger for norske banker, ble konsekvensen en kursnedgang på det norske aksjemarkedet som skjedde raskere og gikk dypere enn noen gang tidligere.

De store variasjoner i kursutviklingen som har funnet sted på Oslo Børs siden Folketrygdfondet gjorde sine første aksjeinvesteringer i 1991, har ikke bare hatt konsekvenser for avkastningen fra år til år. De skiftende forhold i aksjemarkedet har også vært ledsaget av vesentlige endringer i eiersammensetningen til de norske børsnoterte aksjeselskaper. Noen av disse endringer følger de sykliske svingninger i børskursene, andre er av mer strukturell og trendmessig karakter og atter andre er utslag av spesifikke foreteelser som har endret eiersammensetningen (og selskapsammensetningen) på Oslo Børs.

Folketrygdfondet har utviklet seg til å bli en betydelig finansiell investor på det norske aksjemarkedet, og er blant de største aksjonærer i mange av de største børsnoterte selskaper. Det har medført at Folketrygdfondet nødvendigvis må ha en bevisst holdning til utøvelse av eierskap for å ivareta fondets finansielle interesser. For å få bedre kunnskap om hvordan eiersammensetningen på Oslo Børs har utviklet seg og de konsekvenser endringene kan ha for eierskapsutøvelsen, gjennomførte Samfunns- og Næringslivsforskning AS (SNF) i 2008 på oppdrag av Folketrygdfondet et forskningsprosjekt om eierskapsutviklingen på Oslo Børs i perioden 1994–2007. Prosjektets formål var å kvantifisere og analysere de ulike investorgruppene porteføljer og eiersammensetningen i de børsnoterte selskaper, for å gi en bedre forståelse av investorenes involvering i de enkelte selskaper og sektorer/bransjer. I det følgende vil noen av de viktigste resultater fra undersøkelsen bli omtalt. I et eget avsnitt vil en dessuten kommentere de endringer som har skjedd i eiersammensetningen på Oslo Børs i 2008.

2. Vekst og omstillinger

Det har skjedd betydelige endringer på Oslo Børs siden begynnelsen av 90-tallet. Det reflekterer at omstillingene har vært store i norsk næringsliv og at kapitalmarkedene har endret seg meget i denne perioden. Oslo Børs er imidlertid fortsatt en liten børs med bare et par hundre børsnoterte selskaper. I hele perioden har børsen vært preget av en meget skjev selskapsstruktur. Skjevheten er heller ikke blitt mindre med årene. Ved utgangen av 2007 svarte de ti største selskapene for 72,4 prosent av samlet børsverdi mot 61,5 prosent i 1994. I

1994 representerte det største selskapet (Norsk Hydro) 24,9 prosent av børsverdien. I 2007 svarte det største selskapet (StatoilHydro) for 28,0 prosent av samlet børsverdi.

Samtidig har denne perioden vært preget av store selskapsendringer. Få av de største selskapene er å finne blant de største i dag eller, hvis de gjør det, er det med en annen virksomhets-sammensetning enn før. Det tidligere industrikonglomeratet Norsk Hydro er i dag et rendyrket aluminiumsselskap etter at gjødselvirksomheten er blitt utskilt i et eget børsnotert selskap (Yara), olje- og gassvirksomheten er innfusjonert i Statoil og fiskerioppdrettsvirksomheten er solgt til utlandet. Oljeselskapet Saga Petroleum ble overtatt av Norsk Hydro i 1999 før Hydros oljevirksomhet ble overtatt av Statoil i 2007. Orkla har solgt sin medie- og bryggerivirksomhet til utlandet, mens det er blitt stor eier i energiselskapet REC og har økt sitt engasjement innen aluminiumsprodukter. Hafslund Nycomed ble

splittet opp i 1997 og farmasivirksomheten solgt til utlandet. IT-boblen førte til at enkelte selskaper i en kort periode i 1999–2000 ble meget store i børsverdi før mesteparten av verdien ble borte i det etterfølgende kursfall.

Utviklingen har også vært preget av store endringer innen finansnæringen. Ved inngangen til 1994 satt staten, som følge av bankkrisen, med store eierinteresser i flere banker. Staten solgte seg etter hvert helt ut av Fokus Bank og Kreditkassen som begge ble overtatt av utenlandske banker. Statens eierandel i DnB ble også redusert, men økte betydelig i 1999 da DnB overtok Postbanken før den statlige eierandel igjen ble redusert i forbindelse med fusjonen med Sparebanken NOR i 2003.

Mens både de enkelte selskaper og næringslivet har vært preget av store endringer, er selskaps- og eiersammensetningen på Oslo Børs blitt endret i større grad enn endringene i næringslivet i og for seg skulle tilsi. To

Hovedindeks Oslo Børs



I det lange løp gir investeringer i aksjer erfaringsmessig høyere avkastning enn investeringer i renteinstrumenter. Men aksjemarkedet er et volatilt marked og Oslo Børs er mer volatil enn de fleste børser. Siden 1990 har aksjekursene blitt omtrent halvert ved fire anledninger. Den siste tidens kursfall har ført til at aksjekursene nå er om lag tre ganger så høye som på begynnelsen av 90-tallet. For bare ett år siden var kursene mer enn syv ganger så høye.

forskjellige forhold ligger til grunn for dette. Som ledd i EØS-avtalen ble den begrensning som tidligere gjaldt for utlendingers adgang til å eie aksjer i norske selskaper opphevet fra 01.01.1995. Det har naturlig nok medført at utlendingene har økt sin eierandel på Oslo Børs, hvilket forsåvidt bare reflekterer den internasjonalisering som har funnet sted på kapitalmarkedene. Det andre forhold som i særlig grad har påvirket eiersammensetningen er mer særnorsk og har direkte sammenheng med samtidige selskapsendringer. Som følge av delprivatisering og børsnotering av tidligere heleide statlige selskaper, har statens eierskap økt betydelig i løpet av de siste ti årene og er vesentlig høyere på Oslo Børs enn i andre vestlige land. Børsnoteringen av Statoil og Telenor i 2000 og 2001 førte således til at statens eierandel økte fra 14,7 prosent i september 2000 til 38,8 prosent i september 2001. Etter fusjonen mellom DnB og Sparebanken NOR i 2003 samt statlige nedslag i Statoil og Telenor, etableringen av Yara i 2004, delprivatiseringen og børsnoteringen av Cermaq i 2005 og Statoils overtakelse av olje- og gassvirksomheten til Norsk Hydro i 2007, var statens eierandel redusert til 28,7 prosent ved utgangen av 2007. Endringene i statens eierskap i 2008 vil bli omtalt i et eget avsnitt.

Det høye statlige eierskap på Oslo Børs skyldes ikke at staten er deleier i mange selskaper, men at de selskaper der staten har eierandeler, er blant de aller største på Oslo Børs. Mens delprivatiseringen av tidligere heleide statlige selskaper innebærer at statens eierskap i næringslivet er blitt redusert, har børsnoteringen av selskapene medført at det statlige eierskap på

Oslo Børs er økt betydelig. Selv om det er mindre enn fem prosent av de børsnoterte selskapene som har staten (ved Næringsdepartementet eller Olje- og energidepartementet) som aksjonær, svarte disse selskapene (hvor statens eierandel i 2007 varierte fra 14,5 prosent i SAS til 62,5 prosent i StatoilHydro) for ca 50 prosent av samlet børsverdi ved utgangen av 2007.

Oslo Børs er ikke bare kjennetegnet ved en skjev selskapsstruktur, men også av en skjev bransjestruktur. Oslo Børs var tidligere kjent som en betydelig shippingbørs. Noen av shippingsselskapene er blitt tatt av børs, mens andre er kommet til. Etter at bransjeinndelingen på Oslo Børs ble endret i 2001 og tilpasset internasjonale standarder, inngår shippingsselskapene i sektoren Energi eller Industri. Energisektoren har økt sterkt både i antall selskaper og markedsverdi, og svarte ved utgangen av 2007 for 47 prosent av samlet børsverdi.

3. SNF-rapporten: Noen hovedresultater

Det forhold at børsnoteringen av tidligere heleide statlige selskaper har ført til en markert økning i det statlige eierskap på Oslo Børs er et viktig trekk ved utviklingen de siste 9-10 årene. Det er imidlertid også et aspekt som gjør det vanskeligere å analysere hvilke andre endringer som har funnet sted i disse årene og i et lengre perspektiv. I SNF-rapporten har man derfor holdt de (del-)privatiserte selskapene (Statoil, Telenor og Cermaq) utenfor analysen. I tillegg har man også sett bort fra de selskaper som bare er delregistrert på Oslo Børs da den fullstendige eiersammensetningen i disse selskapene ikke vil være kjent. Det innebærer at

de selskapene som analysen omfatter, svarte for ca 57,4 prosent av samlet børsverdi for alle de selskaper som var notert på Oslo Børs ved utgangen av 2007. Den alt vesentlige del av bortfallet av børsverdi som følge av det reduserte selskapsutvalg, skyldes ekskluderingen av de privatiserte selskapene. I denne forbindelse skal bemerkes at den store forskjellen i børsverdi mellom alle noterte selskaper og de selskaper som analysen omfatter, også vil være påvirket av kursutviklingen for de ulike grupper av selskaper. For Statoil/StatoilHydro spesielt bør således nevnes at selskapsverdien ikke bare har økt betydelig som følge av overtakelsen av Hydros olje- og gassvirksomhet, men også som følge av at oljeprisen fra begynnelsen av 2000 til utgangen av 2007 økte fra litt over USD 20 til ca USD 90 per fat.

Når selskapene StatoilHydro, Telenor og Cermaq holdes utenfor, er det først og fremst utlendingenes sterkt økte eierandel som preger utviklingen. Utlendingenes eierandel økte fra 27,6 prosent i 1994 til 43,7 prosent i 2007. Økningen var særlig stor for kategorien nomineregitrerte aksjonærer, dvs. utenlandske aksjonærer som investerer via forvalterkonti, som økte fra 7,6 til 26,7 prosent. Økningen i den utenlandske eierandelen har vært særlig stor i årene 2004–07, dvs. under den siste sterke oppgangsperioden i aksjemarkedet. Innen gruppen av utenlandske aksjonærer finnes også utenlandske selskaper eid av nordmenn, men hvor stor andel av eierskapet disse representerer er ikke kjent.

En annen aksjonærgruppe som har økt sin eierandel betydelig, er kategorien private selskaper. Denne eiergruppen, som hovedsakelig består av aksjeselskaper, har økt sin eierandel

fra 18,7 til 28,3 prosent i perioden 1994-2007, hvorav mesteparten av økningen har funnet sted i de siste årene.

Ved utgangen av 2007 svarte således utlendinger og norske private selskaper for 72 prosent av eierskapet på Oslo Børs (når altså StatoilHydro, Telenor og Cermaq holdes utenfor). Det innebærer at statens øvrige eierskap relativt sett har gått ned siden 1994. Det illustreres ved at eierandelen til gruppen stat og kommuner (offentlig sektor) falt fra 21,8 til 13,9 prosent fra januar 1994 til desember 2007. I denne eierkategorien inngår også Folketrygdfondet, som svarte for en eierandel på 3,6 prosent i 1994 og 3,0 prosent i 2007.

Den offentlige eierandel har imidlertid ikke vært jevnt synkende. Eierandelen falt markert frem til 1998-99, hvorefter den økte til nærmere 25 prosent i 2004 før den igjen ble nesten halvert frem til 2007. Den ujevne utvikling har sammenheng både med selskaps- og markedsmessige forhold. Nedgangen i eierandelen på 90-tallet har sammenheng med statens nedsalg i bankene, men må også ses i lys av kursutviklingen i de ulike bransjer, bl. a. den spesielt sterke kursøkningen for IT-selskapene frem til 2000. Økningen i årene etterpå reflekterer tilsvarende den ulike bransjevise kursutviklingen under nedgangperioden fra høsten 2000 til begynnelsen av 2003, i tillegg til at Folketrygdfondet økte sin eierandel i denne perioden til over fem prosent i 2003. Nedgangen i den statlige eierandel etter 2004 har tilsvarende sammenheng med at statens eierandel relativt sett er blitt redusert som følge av selskapsmessige endringer (bl. a. DnBs fusjon med Sparebanken NOR og

Statoils overtakelse av olje- og gassvirksomheten til Norsk Hydro) og ulik bransjevise kursutvikling.

For to grupper av institusjoner viser utviklingen siden 1994 til dels likeartede, men for øvrig meget bemerkelsesverdige, utviklingstrekk. Det gjelder gruppene verdipapirfond og livsforsikringsselskaper/pensjonsfond. Fra 1994 økte verdipapirfondene sin eierandel betydelig frem til slutten av 1999 da eierandelen utgjorde nærmere 9 prosent. Dette reflekterte at verdipapirfondene ble tilført betydelige sparemidler i disse årene, hvilket på den annen side innebar at eierandelen til eierkategorien privatpersoner ble redusert år for år (slik trenden har vært i mange år). Under nedgangsårene 2000-03 falt verdipapirfondenes eierandel betydelig som følge av at store beløp ble trukket ut av fondene.

Fondenes eierandel på Oslo Børs har imidlertid vært fallende også under den sterke oppgangen som fant sted i årene 2004-07 og utgjorde ved utgangen av 2007 bare 4,7 prosent, til tross for at verdipapirfondene er blitt tilført betydelige midler i disse årene. Nedgangen i eierandelen har formodentlig sammenheng med at norskforvaltede verdipapirfond i økende grad investerer sin kapital i utenlandske markeder.

Eiergruppen livsforsikringsselskaper/pensjonskasser økte sine investeringer i aksjer betydelig i løpet av 90-tallet, mens eierandelen på Oslo Børs holdt seg noenlunde uforandret på knapt 10 prosent. Livsforsikringsselskapene reduserte sin eierandel noe, hvilket ble oppveid av at pensjonskassenes eierandel økte. Siden begynnelsen av 2000 har eierandelen til disse grupper falt

sterkt, fra vel 9 prosent i slutten av 1999 til bare 2,1 prosent ved utgangen av 2007. Nedgangen skyldes delvis at livsforsikringsselskapene reduserte sine aksjeinvesteringer betydelig under nedgangsårene 2000-03 og at livsforsikringsselskapene og pensjonskassene – som verdipapirfondene – har plassert en større andel av aksjeinvesteringene på utenlandske børser. I sum har verdipapirfondene og livsforsikringsselskapene/pensjonskassene siden slutten av 90-tallet redusert sin eierandel på Oslo Børs til under det halve, og svarte ved utgangen av 2007 for en eierandel på bare 6,8 prosent. Nedgangen i eierandel til disse to grupper er av omtrent samme størrelse som økningen i utlendingenes eierandel i samme periode.

I SNF-rapporten konkluderes det med at de endringer som har skjedd i eiersammensetningen på Oslo Børs siden 1994 har medført at andelen av antatt Eiermessig aktive aksjonærgrupper har falt fra rundt 45 prosent til rundt 25 prosent. Med aktive eiere menes eiere som deltar i generalforsamlinger, tar styreverv eller på andre måter aktivt søker å påvirke den forretningsmessige styringen av selskapene.

Denne konklusjonen bør ses i sammenheng med et annet utviklingstrekk. Siden midten av 90-tallet har det funnet sted en økende grad av bevissthet, både blant investorene og i de enkelte selskaper, om betydningen av god Eierstyring og selskapsledelse (corporate governance) og i Norge – som i andre land – er det blitt utarbeidet skriftlige standarder og retningslinjer på dette felt som de børsnoterte selskaper er forutsatt å følge etter prinsippet "følg eller

forklar". (Dette tema er ikke behandlet i SNFs rapport om eierstrukturen på Oslo Børs.)

SNF-rapporten inneholder også analyser av graden av eierkonsentrasjon på Oslo Børs. Det konkluderes her med at det synes å ha funnet sted en betydelig økning av eierkonsentrasjonen på Oslo Børs, særlig i de siste to-tre årene av undersøkelsesperioden. Også i denne del av analysen er de privatiserte selskapene Telenor, StatoilHydro og Cermaq holdt utenfor.

Analysen av eierkonsentrasjonen viser bl. a. at gjennomsnittlig eierandel til den største aksjonær for alle børsnoterte norske selskaper har økt fra 27,2 til 29,2 prosent fra januar 1994 til desember 2007. Hvis en markedsverdiveier selskapene, blir økningen for største eier noe større, fra 27,2 til 30,3 prosent i gjennomsnitt. Gjennomsnittlig eierandel for største aksjonær har videre økt mer for små selskaper (fra 26,6 til 31,2 prosent) enn i store selskaper (fra 27,5 til 28,0 prosent). Som små selskaper regnes de minste selskapene som samlet utgjør 10 prosent av markedsverdien, mens de øvrige børsnoterte selskaper regnes som store.

Det kan i denne forbindelse nevnes at i 16,8 prosent av selskapene hadde største aksjonær en eierandel på over 50 prosent ved utgangen av 2007, mot 13,0 i 1994. I halvparten av selskapene eide største aksjonær mer enn en fjerdedel av aksjene.

Også når en ser på samlet eierandel for de fem største aksjonærene viser tallene at det har skjedd en økt konsentrasjon. For alle selskaper, uavhengig av størrelse, har de fem

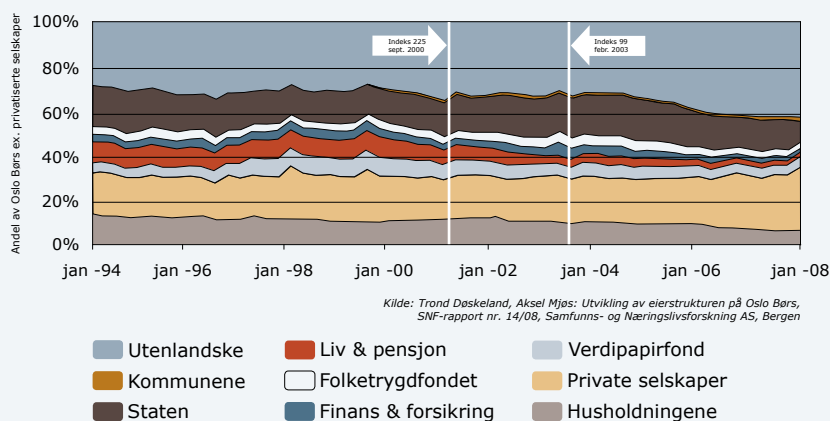
største aksjonærers samlede eierandel (i gjennomsnitt) økt fra 51,8 prosent i 1994 til 54,8 i 2007. Hvis en verdiveier selskapene er den samlede eierandel til de fem største aksjonærer økt fra 48,8 til 56,5 prosent, hvilket reflekterer at de fem største aksjonærenes eierandel har økt mer i de store enn i de små selskapene.

Det samme bilde avtegner seg hvis en ser på den samlede eierandelen til de 10 største aksjonærene. For alle selskaper har den gjennomsnittlige eierandel økt fra 63,4 prosent i 1994 til 66,0 i 2007. I tillegg til at de 10 største aksjonærene i gjennomsnitt i 2007 svarte for nærmere to tredjedeler av eierskapet, viser tallene at den gjennomsnittlige eierandel er raskt

fallende innen gruppen av de største eiere. Mens største eier i gjennomsnitt hadde en eierandel på 29,2 prosent, svarte eierne fra nr. 2 til 5 for en eierandel på til sammen 25,6 prosent, mens eierne fra nr. 6 til 10 til sammen svarte for bare 11,2 prosent.

En annen måte å belyse den eiermessige konsentrasjon på er etter antall aksjonærer som kreves for å nå opp til gitte eierandeler. Forskjellene kan være store mellom selskapene, men gjennomsnittstallene viser en klar tendens: De største aksjonærene eier en større andel av aksjene enn de gjorde på begynnelsen av 90-tallet. Mens det i 1994 krevdes 4,75 aksjonærer (når aksjonærene rangeres etter størrelse) for å nå opp i en eierandel

Utviklingen i eiersammensetningen på Oslo Børs 1994–2007. Hovedregistrerte selskaper ekskl. Statoil/StatoilHydro, Telenor og Cermaq.



Et av de mest markerte trekk ved utviklingen i eiersammensetningen på Oslo Børs er den betydelige økningen i utlendingenes eierandel. Når en ser bort fra de delprivatiserte selskapene Statoil/StatoilHydro, Telenor og Cermaq har den utenlandske eierandel i selskaper som er hovedregistrert på Oslo Børs økt fra 27,6 til 43,7 prosent i perioden 1994 – 2007. Eiergruppen private selskaper har også økt sin andel betydelig, særlig de siste årene, fra 18,7 prosent i 1994 til 28,3 prosent i 2007. Eierandelen til det offentlige (stat, kommuner, Folketrygdfondet) har i samme periode falt fra 21,8 til 13,9 prosent.

på 34 prosent (når selskapene verdiveies), krevdes det i 2007 bare 2,33 aksjonærer. Når selskapene ikke veies etter størrelse, blir endringen vesentlig mindre, fra 3,97 i 1994 til 3,23 i 2007, hvilket innebærer at utviklingen i retning av økt eierkonsentrasjon har vært sterkere i de store enn i de små selskapene.

Forskjellen mellom store og små selskaper blir enda tydeligere hvis en ser på hvor mange av de største aksjonærene som i gjennomsnitt kreves for å nå opp i 50 prosent eierandel. Når selskapene verdiveies, reduseres antallet fra 10,67 i 1994 til 6,05 i 2007. For de små selskapene øker derimot antallet fra 6,89 til 7,37 aksjonærer.

De her nevnte endringer i eierkonsentrasjon reflekterer ikke bare endringer på eiersiden på Oslo Børs, men også endringer i antall børsnoterte selskaper over årene som igjen avhenger av kursutviklingen. Antall børsnoterte selskaper har variert i takt med kursutviklingen fra 124 på det laveste (i 1994) til 213 på det høyeste (i 1998) og 210 selskaper ved utgangen av 2007 (hvorav 185 var hovedregistrerte selskaper). De fleste av de nye børsnoterte selskaper er relativt små.

I SNF-rapporten er det foretatt en egen undersøkelse av hvordan eiersammensetningen utvikler seg i de første 2,5 årene etter at selskapene børsnoteres. Gjennomsnittstallene vitner om at det skjer en klar konsentrasjon av eierskapet i denne perioden ved at den største aksjonæren får en stadig økende eierandel. Gjennomsnittlig eierandel for største aksjonær økte således fra 27,6 prosent ved børsnotering til 38,8 prosent etter 2,5 år. Antall aksjonærer som kreves for å

nå opp til 50 prosent av aksjene falt samtidig markert fra ca. 6,5 ved børsnotering til ca. 3,5 etter 2,5 år. Denne utvikling indikerer et kjent fenomen, nemlig at mange aksjonærer som tegner aksjer i forbindelse med en børsnotering selger seg ut i løpet av et par års tid. I tillegg indikerer tallene at kjøperne av de aksjene som selges kort tid etter børsnotering er investorer som ønsker å bygge opp større posisjoner i selskapet. Dette resulterer i at de 25 største aksjonærer i nysnoterte selskaper etter 2,5 år i gjennomsnitt eier ca. 85 prosent av aksjene.

Selv om gjennomsnittstall kan dekke over store forskjeller, illustrerer disse tall en eierstruktur som er nokså typisk for børsnoterte norske selskaper. Tallene indikerer således også at det i ”de gjennomsnittlige” børsnoterte selskaper er et nokså lite antall eiere som har en så stor eierandel at den gir en oppfordring om å utøve aktivt eierskap. I dette forhold ligger ikke bare en utfordring for selve aksjonærdemokratiet, men også en styrings- og kontrollmessig svakhet forsåvidt som dominerende eiere tradisjonelt oppfattes å utgjøre en risiko for forfordeling i disfavør av minoritetsaksjonærene og i verste fall kan medføre en kontrollrabatt i aksjekursen.

4. Året derpå

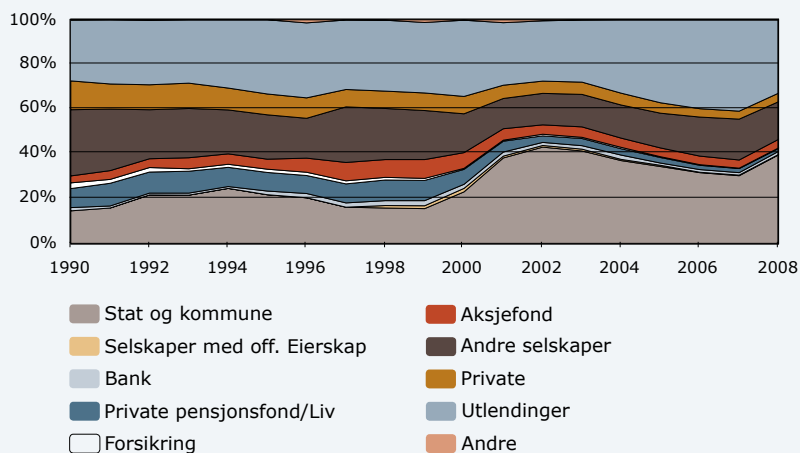
SNFs rapport ble ferdigstilt i august 2008. På dette tidspunkt var det ikke kjent, heller ikke forventet, at man bare en måneds tid senere skulle stå foran en omfattende finanskrise og en nedgang i internasjonal økonomi som nå ser ut til å kunne bli større og mer alvorlig enn på svært mange tiår. For Oslo Børs ble konsekvensen en kursnedgang på 54 prosent i løpet av året, et større kursfall i ett enkelt år enn man har hatt noen gang siden

andre verdenskrig. Kursfallet ville kanskje vært enda større om ikke staten og Folketrygdfondet hadde økt sine eierandeler i løpet av året.

Slik det tidligere har skjedd, har det store omslaget i kursutviklingen også ført til endringer i eiersammensetningen på børsen.

Endringer i eiersammensetningen under oppgangs- og nedgangstider skyldes ikke bare at forskjellige grupper av investorer kjøper seg opp eller selger seg ned i ulik grad, men også at kursutviklingen varierer mellom bransjer og at ulike investorgrupper vekter seg ulikt i de enkelte bransjer. Noen investorgrupper – særlig finansielle investorer som forsikringsselskaper, pensjonskasser og aksjefond – opererer i stor grad som indeksinvestorer, og endringer i deres eierandel reflekterer derved at de har økt eller redusert sitt engasjement i aksjemarkedet. Eiergruppen private selskaper er derimot i hovedsak engasjert i et mindre antall selskaper og har konsentrert sitt engasjement til enkelte sektorer. Utenlandske aksjonærer som er registrert på nomineekonti vil trolig i stor grad investere i selskaper notert på Oslo Børs med utgangspunkt i en internasjonal aksjeindeks. Det vil i så fall innebære at disse utenlandske investorer ikke er indeksvektet på Oslo Børs. Av SNF-rapporten fremgår da også at de utenlandske nomineekonti er overvektet innen energisektoren på Oslo Børs. I denne forbindelse kan bemerkes at utenlandske aksjonærer er den helt dominerende eiergruppe utenom staten (ved Næringsdepartementet og Olje- og energidepartementet) i de delprivatiserte selskapene Statoil-Hydro, Telenor og Cermaq. Utledningen andel av det ikke-statlige

Eiersammensetningen på Oslo Børs 1991–2008



Eierstrukturen på Oslo Børs har vært gjenstand for store endringer siden begynnelsen av 90-tallet. Den mest markerte endring er økningen i eierandelen til stat og kommuner (inkl. Folketrygdfondet). Mens det offentlige eierandel i 1990 var på 14,5 prosent, var eierandelen ved utgangen av 2008 på 39,5 prosent. Økningen har først og fremst sammenheng med bankkrisen på begynnelsen av 90-tallet, delprivatisering og børsnotering av tidligere heleide statlige selskaper og Folketrygdfondets økte engasjement i aksjemarkedet. For øvrig har også utlendingenes eierandel økt, men andelen har variert betydelig over årene og falt meget i 2008. Ellers kan bemerkes at eierandelen til livsforsikringsselskaper og pensjonskasser er blitt sterkt redusert det siste tiåret.

eierskap i disse selskaper (sett under ett) har også økt fra ca. 60 prosent i 2000 (da Statoil ble børsnotert) til ca. 80 prosent ved utgangen av 2007 (da Statoil hadde overtatt Hydros olje- og gassvirksomhet).

Ved inngangen til 2008 var den offentlige (stat og kommune, inklusive Folketrygdfondet) eierandel i alle hoved- og delregistrerte selskaper på Oslo Børs på 30,3 prosent. Den offentlige eierandel økte nokså jevnt utover året frem til utgangen av september da eierandelen var på 34,7 prosent. Fra slutten av september til utgangen av oktober økte eierandelen betydelig, til 38,3 prosent, hvoretter den økte til 39,5 prosent ved utgangen

av 2008. Motstykket til den sterke økningen i det offentlige eierandel i de siste månedene av 2008 var en reduksjon i utlendingenes eierandel fra 37,9 til 32,8 prosent.

Disse endringene må ses i sammenheng med at den internasjonale finanskrisen for alvor gjorde seg gjeldende fra midten av september. I økonomisk urolige tider har utlendinger generelt en tilbøyelighet til å trekke seg ut av små og volatile aksjemarkeder. I tillegg kommer at oljeprisen, som er av stor betydning for den energitunge Oslo Børs og viktig for utenlandske investorers engasjement på det norske aksjemarked, samtidig falt betydelig. På

den annen side hadde staten som siktemål å øke sin eierandel i Statoil-Hydro og var derfor en aktiv kjøper av de aksjer som utlendingene ønsket å selge. I tillegg til at staten ved Olje- og energidepartementet økte sin eierandel i StatoilHydro fra 62,5 til 66,4 prosent i løpet av 2008, økte Folketrygdfondet – slik det har gjort under tidligere nedgangstider – sin eierandel på Oslo Børs i løpet av året fra 2,9 til 4,1 prosent. Endelig må bemerkes at det offentlige eierandel i 2008 også økte som følge av at kursfallet gjennomgående var mindre i de selskaper hvor det offentlige har eierinteresser enn for andre selskaper. Et uttrykk for dette er eksempelvis at Folketrygdfondet i 2008 hadde en avkastning på sin portefølje av norske aksjer som var 4,9 prosentpoeng bedre enn for hovedindeksen på Oslo Børs.

Eiersammensetningen på Oslo Børs ble i noen grad også påvirket av at antall børsnoterte selskaper ble redusert, hvilket bidro til at eiergruppen "Andre (private) selskaper"s eierandel ble redusert fra 18,3 prosent ved årets begynnelse til 15,7 prosent ved slutten av året. Som i tidligere sterke kursfallsperioder reduserte også gruppen livsforsikringsselskaper/ pensjonskasser sin eierandel på Oslo Børs i årets siste måneder.

5. Folketrygdfondet

Folketrygdfondet er en av de største finansielle investorer på Oslo Børs med en portefølje på om lag 39 mrd. kroner. Det medfører at FTF ofte vil være blant de 5-10 største aksjonærer i de selskaper hvor det eier aksjer.

Etter de regler som gjelder, kan Folketrygdfondet ikke eie mer enn 15 prosent av aksjekapitalen i det enkelte selskap. I de fleste selskaper vil FTFs

eierandel være på under 10 prosent, men i enkelte selskaper preget av spredt eierskap har FTF tidvis vært største aksjonær. Ved utgangen av 2007 hadde FTF aksjer i 48 selskaper, og i fire av selskapene var eierandelen på over 10 prosent. Ved inngangen til 1994 omfattet aksjeporteføljen 39 selskaper. Også den gang var eierandelen på over 10 prosent i fire av selskapene. (Ved utgangen av 2008 omfattet FTFs portefølje 49 selskaper og i fem av selskapene var eierandelen på over 10 prosent og i 16 selskaper på mellom 5 og 10 prosent).

Mer enn halvparten av selskapene som inngikk i porteføljen i 1994 er ikke å finne i porteføljen i dag. Det skyldes i de fleste tilfeller at selskapene er tatt av børs, og i en del tilfeller at de er blitt fusjonert med eller kjøpt opp av andre norske eller utenlandske selskaper.

Folketrygdfondet søker å opptre som en langsiktig aksjonær og en investor som foretar selskapsvalg ut fra en fundamental vurdering av avkastningsperspektiv, risikoforhold og selskapernes ledelses- og organisasjonsmessige kvalitet. Vurdering av selskapernes

eierstyring, selskapsledelse og etiske bevissthet har inngått som en integrert del av den totale investeringsvurdering. FTF utarbeidet allerede tidlig på 90-tallet retningslinjer for utøvelsen av eierskap. Retningslinjene ble utformet med utgangspunkt i erfaringer høstet i konkrete investerings- og selskapsaker og i erkjennelse av at FTF som stor investor og aksjonær verken kan avstå fra å ivareta sine økonomiske interesser eller unnlate å utøve et minimum av eierskapsansvar.

6. Oppsummering

Prosjektet utført av SNF viser at det i løpet av perioden som er analysert, er skjedd vesentlige endringer i eiersammensetningen på Oslo Børs og i investorenes porteføljer. Endringene innebærer at det nå vurderes å være færre aktive eiere i det norske markedet. Andelen utenlandske aksjonærer, og i særlig grad de som investerer via forvalterkonti, har økt. Norske finansielle investorer, som livsforsikringsselskaper og verdipapirfond, har redusert sin andel på Oslo Børs tilsvarende. Disse har i stedet økt sine investeringer i andre verdipapirmarkeder. Samtidig har konsentra-

sjonen blant aksjonærene økt, og i snitt er det et nokså lite antall eiere som har en så stor eierandel at den gir oppfordring til å utøve aktivt eierskap. Dette er et forhold som får betydning for Folketrygdfondet, idet utøvelsen av eierskapet er påvirket av den øvrige aksjonærsammensetningen og hvorledes de øvrige aksjonærer utøver sitt eierskap. I så måte er analysen et nyttig grunnlag for forståelsen av den eierrolle FTF har og har hatt.

Videre understreker utviklingen nødvendigheten av at Folketrygdfondet tar et eieransvar i de selskaper hvor det eier aksjer for å sikre sine finansielle verdier. Både for Statens pensjonsfond – Norge og de selskaper hvor kapitalen er investert, er det viktig med en ansvarsbevisst, forutsigbar og god eierskapsutøvelse fra Folketrygdfondets side.

Forskningsrapporten er i sin helhet tilgjengelig på Folketrygdfondets nettside www.ftf.no/rapporter.html

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 tilsynsansvar

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 Folketrygd-fondet 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 Folke-trygdfondets 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 Folketrygd-fondets 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 friggjørende virkning for staten. Fordringshavere og andre rettighets-havere 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

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. Porteføljer resultatet med fradrag for godtgjøring til Folketrygdfondet tillegges kapitalen pr. 31. desember hvert år.

§ 4 Investeringsunivers

Pensjonsfondet skal plasseres i en aksje- og renteportefølge 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. Folketrygdfondet 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.

Aksjeporteføljen 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.

Renteporteføljen 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 Referanseportefølge og relativ volatilitet

Finansdepartementet fastsetter en referanseportefølge for pensjonsfondet.

Den forventede forskjellen i avkastning mellom den faktiske porteføljen 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.

FORSKRIFT OM ÅRSREGNSKAP M.M. FOR FOLKETRYGDFONDET

inkludert Statens pensjonsfond – Norge

Forskrift 10. november 2008 nr. 1264 om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet inkludert Statens pensjonsfond – Norge.

Fastsatt av Finansdepartementet med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet § 12.

Kapittel 1. Alminnelige bestemmelser

§ 1. Forskriftens virkeområde

Forskriften gjelder for Folketrygdfondet inkludert plasseringene for Statens pensjonsfond – Norge, jf. lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet § 1.

Folketrygdfondet skal utarbeide regnskap etter regnskapslovens bestemmelser med de unntak og tillegg som følger av denne forskrift. Regnskapslovens bestemmelser om små foretak gjelder ikke.

Kapittel 2. Årsregnskap og årsberetning

§ 2. Fastsettelse av årsregnskap og årsberetning

Årsregnskapet og årsberetningen skal fastsettes av Folketrygdfondets styre senest fire måneder etter regnskapsårets slutt.

§ 3. Årsberetningens innhold

I årsberetningen skal det gis følgende opplysninger i tillegg til det som følger av regnskapsloven § 3-3a:

1. Det skal redegjøres for den finansielle risikoen som har vært knyttet til virksomheten i regnskapsåret. Det skal redegjøres særskilt for risikostyringen og organiseringen av plasseringene for Statens pensjonsfond – Norge i perioden.

2. Det skal gis informasjon om verdiutviklingen til Statens pensjonsfond – Norge. Verdiutviklingen skal kommenteres særskilt i forhold til fondets risikoprofil.

Kapittel 3. Vurderingsregler

§ 4. Plasseringer for Statens pensjonsfond – Norge

Regnskapsloven § 5-8 gjelder ikke for Folketrygdfondets plasseringer for Statens pensjonsfond – Norge. Alle plasseringer for Statens pensjonsfond – Norge skal vurderes til virkelig verdi.

Kapittel 4. Resultatregnskap og balanse

§ 5. Resultatregnskap og balanse

Resultatregnskapet skal settes opp i samsvar med regnskapsloven § 6-1. Resultatregnskapet skal i tillegg inneholde på egen linje én inntektspost som er lik årsresultatet for Statens pensjonsfond – Norge og én kostnadspost som er lik endring i statens kapitalinnskudd i henhold til forskrift om forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge.

Balansen settes opp i samsvar med regnskapsloven § 6-2. Balansen skal i tillegg på egen linje inneholde én eiendelspost som er lik plasseringene for Statens pensjonsfond – Norge og én gjeldspost lik statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond – Norge.

§ 6. Resultatregnskap og balanse for plasseringene for Statens pensjonsfond – Norge

Folketrygdfondet skal sette opp en særskilt resultat- og balanseoppstilling for plasseringene for Statens pensjonsfond – Norge. Resultatregnskapet for Statens pensjonsfond – Norge skal ha følgende oppstillingsplan:

- A. Porteføljeinntekter og porteføljekostnader
 - 1. Renteinntekter
 - 2. Utbytte
 - 3. Gevinst/tap
 - 4. Netto endring urealiserte kursgevinster/kurstap
 - 5. Andre porteføljeinntekter
- I. Porteføljeresultat
- B. Forvaltningskostnader
- 6. Forvaltningskostnader
- II. Forvaltningsresultat
- III. Årsresultat Statens pensjonsfond – Norge

Gevinst/tap i post A.3 skal spesifiseres på de ulike kategorier finansielle instrumenter.

Balansen for Statens pensjonsfond – Norge skal ha følgende oppstillingsplan:

- A. Plasseringer
 - I. Verdipapirer
 - II. Fordringer
 - III. Bankinnskudd
 - IV. Andre plasseringer
- B. Statens kapitalinnskudd
- C. Gjeld
 - I. Annen gjeld

Verdipapirporteføljen skal spesifiseres på de ulike kategorier finansielle instrumenter.

Det skal i tilknytning til balansen opplyses om garantiforpliktelser.

Regnskapsloven § 6-3 første ledd gjelder tilsvarende.

Kapittel 5. Noteopplysninger

§ 7. Opplysningsplikt

Regnskapsloven kapittel 7 om noteopplysninger gjelder med de unntak og tillegg som følger av bestemmelsene i dette kapittel. Opplysninger som nevnt i dette kapittel kan utelates når de ikke er av betydning for å bedømme verddivurderingen og risikoprofilen for plasseringene for Statens pensjonsfond – Norge.

§ 8. Rettvisende bilde

Hvis anvendelsen av bestemmelsene i regnskapsloven og denne forskrift ikke er tilstrekkelig for å gi et rettvisende bilde som nevnt i regnskapsloven § 3-2a første ledd, skal det gis tilleggsopplysninger.

§ 9. Regnskapsprinsipper

Opplysninger om anvendte regnskapsprinsipper etter regnskapsloven § 7-2 skal minst omfatte følgende opplysninger:

1. Prinsippene for regnskapsmessig behandling av finansielle instrumenter, herunder spesielt regnskapsmessig behandling av finansielle derivater.
2. Prinsippene for fastsettelse av virkelig verdi, herunder om beregning av virkelig verdi bygger på observerbare markedsverdier eller om den er beregnet på annen måte. Det skal opplyses om usikkerheter i beregningene.

§ 10. Finansiell markedsrisiko

Det skal gis opplysninger som nevnt i regnskapsloven § 7-5 særskilt for plasseringene for Statens pensjonsfond – Norge.

§ 11. Aksjer og rentebærende verdipapirer

Regnskapsloven § 7-17, § 7-18 og § 7-20 gjelder ikke. Aksjer og rentebærende verdipapirer skal minst spesifiseres fordelt på de børser eller markeder verdipapiret omsettes på. Spesifikasjonen skal vise:

- Selskap/utsteder
- Pålydende/antall aksjer
- Valuta
- Virkelig verdi
- Verdipapirets prosentvise andel av Statens pensjonsfond
- Norges totale kapital
- For aksjer: næring og eierandel i selskapet
- For rentebærende papirer: risikoklasse.

§ 12. Finansielle derivater

Det skal gis en beskrivelse av de finansielle derivatene som er benyttet gjennom året. Det skal redegjøres for spesielle risikofaktorer som er knyttet til de enkelte typer av finansielle derivater. Det skal gis opplysninger om nominelt beløp og virkelig verdi per årsslutt for henholdsvis renterelaterte derivater, valutarelaterte derivater, egenkapitalrelaterte derivater samt andre finansielle derivater. Dersom nominelt beløp ikke er representativt for aktiviteten gjennom året skal gjennomsnittlig nominelt beløp for året oppgis. Virkningen av motregning, jf. verdipapirhandelloven kapittel 14, skal framkomme. Det skal redegjøres for definisjon av nominelt beløp.

§ 13. Statens kapitalinnskudd i Statens pensjonsfond – Norge

For Statens pensjonsfond – Norge skal det opplyses om hvordan endringer i statens kapitalinnskudd i løpet av regnskapsåret fordeler seg på innskudd fra staten, overføring til staten og årsresultat tillagt innskuddet.

Kapittel 6. Avsluttende bestemmelser

§ 14. Ikrafttredelse

Denne forskrift trer i kraft med virkning for regnskapsåret 2008.

Statens pensjonsfond skal understøtte statlig sparing for finansiering av folketrygdens pensjonsutgifter



		2024	2023	2022	2021
Statens pensjonsfond	mil. kroner	17 146	15 861	17 385	10 420
Anlægsporteføljene	prosent	10,6	9,0	11,1	9,9
Anlægsporteføljene totalt	prosent	12,9	10,8	10,0	7,2
Anlægsporteføljene norske aksjer	prosent	36,5	32,0	32,1	16,4
Anlægsporteføljene nordiske aksjer	prosent	38,5	40,5	32,4	11,5
Anlægsporteføljene nordiske aksjer	prosent	18,9	25,1	24,2	3,0
Anlægsporteføljene norske renter	prosent	19,6	24,5	25,3	0,4
Anlægsporteføljene nordiske renter	prosent	5,2	2,8	1,3	3,2
Anlægsporteføljene nordiske renter	prosent	7,2	3,7	0,7	2,5
Anlægsporteføljene nordiske renter	prosent				2,7
Markedsverdier	mil. kroner	33 738	41 895	52 471	60 253
Norske aksjer	prosent	19,3	21,9	49,1	51,6
Norske aksjer	prosent	7 058	8 679	10 937	7 837
Norske aksjer	prosent	4,0	4,5	10,2	9,7
Norske aksjer	prosent	134 249	140 741	45 630	52 471
Norske aksjer	prosent	76,7	73,8	45,6	52,4

Folketrygdfondet

Haakon VIIs gate 2
Pb.1845 Vika, 0123 Oslo

Tlf: 23 11 72 00

Faks: 23 11 72 10

e-post: folketrygdfondet@ftf.no