

HELE FOLKETS SPAREMIDLER

Utviklingen av Folketrygdfondets
rammebetingelser og virksomhet.

Premisser og prosesser.

AV TORE LINDHOLT

INNHOOLD

Forord	7
Forfatterens forord 1	18
Forfatterens forord 2	29
Inn i et nytt tiår	10
De gamle dager	12
En reform blir til	12
Folketrygdfondets rolle og rammer	12
Fra imaginær makt til økende ubetydelighet	16
Tid for sporskifte	19
Nytt styre – nye utfordringer	20
Inn i aksjemarkedet – forslag og føringer	22
Et delt Storting	24
Avklaringer, omstilling og oppbygging	26
Fra politiske vedtak til praktiske tiltak	26
De første investeringer og tap	28
Et nytt år – nye problemstillinger og gamle problemer	30
Forsikringsselskapet som ikke kunne gjøre opp for seg	32
Oppgangsår og romslige rammer (1993–1995)	36
Når selskaper også er statsmakter	39
Fra det ene til det andre	40
Lavere rammer – høyere støynivå (1996–99)	42
I politisk søkelys	43
Deling av Folketrygdfondet?	45
En endring med utilsiktede konsekvenser	47
Rammer og regler av mange slag	48
Utenlandske aksjeplasseringer og innenlandsk pensjonsfond (2000–2005)	50
Nordisk aksjeinvestor	51
Ekstraomgang om de nordiske rammer	53
Plasseringsrammer og andre rammer	54
Kapitalvekst og porteføljeendringer	59
Statens pensjonsfond – Norge	61
Avslutningsmerknader	64

Forord

I 1991 fikk Folketrygdfondet adgang til å investere i aksjer. Ved inngangen til 2014 eide Folketrygdfondet nær 10 prosent av hovedindeksen på Oslo Børs og regnes som den største institusjonelle investoren i det norske aksjemarkedet.

Det er utviklingen av Folketrygdfondets rammebetingelser og virksomhet i de første årene som aksjeinvestor denne beretningen handler om. Tore Lindholt, som var Folketrygdfondets administrerende direktør fra 1. november 1990 til 3. april 2004, har skrevet beretningen, og han fører den frem til utgangen av 2005.

Ved å beskrive premissene og prosessene som drev utviklingen av Folketrygdfondet videre, forteller Tore Lindholt en viktig del av nyere norsk historie. Hans beretning ble fullført i februar 2006 og ble opprinnelig utarbeidet som et internt dokument for Folketrygdfondet. Fremstillingen er derfor på en del steder relativt detaljert. Etter Folketrygdfondets syn bør den likevel kunne være offentlig tilgjengelig. Tore Lindholt har for dette formål foretatt enkelte mindre endringer i det opprinnelige manuskriptet.

Når vi nå offentliggjør Tore Lindholts «Hele folkets sparemidler», videreføres samtidig den historiebeskrivelsen som ble påbegynt av Kjell Grimsvang, Folketrygdfondets direktør fra 16. januar 1970 til 1. april 1990. Hans beskrivelse av Folketrygdfondets første år ble utgitt i 1992 under tittelen «Folketrygdfondet. Beretning 1968-1990». Begge vil være tilgjengelige på Folketrygdfondets hjemmeside, www.ftf.no.

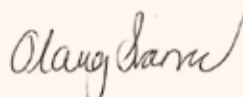
Idet Tore Lindholts beretning avsluttes, står Folketrygdfondet foran nye, store endringer. I løpet av 2006 blir Statens pensjonsfond etablert som felles overbygning over Statens pensjonsfond utland og Statens pensjonsfond Norge. Folketrygdfondet beholdes som navn på organisasjonen som forvalter Statens pensjonsfond Norge. 100 milliarder kroner av kapitalen tilbakeføres til Finansdepartementet. Deretter følger nytt mandat i 2007 og omdanning til særlovsselskap i 2008. Dette vil være tema neste gang beretningen om Folketrygdfondets historie videreføres.

Beskrivelsen av Folketrygdfondets utvikling over tid viser også viktige sider ved norsk offentlig forvaltning, utviklingen av kapitalmarkedene og norsk næringsliv. Vi vil takke Tore Lindholt for det omfattende arbeidet han har nedlagt i denne beretningen om «Hele folkets sparemidler». Vi håper mange vil bruke den som kilde til innsikt.

17. juni 2014



ERIK KEISERUD
styrets leder



OLAUG SVARVA
adm. direktør

Forfatterens forord I

Det nærværende skrift – «Hele folkets sparemidler» - ble opprinnelig utarbeidet som et internt dokument for Folketrygdfondet. Det skulle tjene som en beskrivelse og dokumentasjon av de endringer og den utvikling som hadde skjedd etter at fondet i 1991 hadde fått utvidet sin plasseringsadgang til å omfatte investeringer i børsnoterte aksjer. For dette formål er beskrivelsen på en del steder mer detaljert enn den ville ha blitt om den i utgangspunktet hadde vært ment for en bredere leserkrets enn Folketrygdfondets styremedlemmer og ansatte.

Etter at Folketrygdfondet har ytret ønske om å gjøre dokumentet offentlig tilgjengelig, har jeg gjennomgått det opprinnelige manuskriptet og valgt å ikke foreta flere endringer enn nødvendig. Noen avsnitt er blitt omarbeidet eller strøket, noe er blitt tilføyd og feil er blitt rettet, men endringene er totalt sett av mindre omfang.

Eventuelle feil og mangler som skriftet fortsatt måtte inneholde, er selvfølgelig mitt ansvar alene. En del vil sikkert mene at fraværet av fotnoter og litteraturliste er en mangel. Jeg har med hensikt søkt å unngå å bebyrde fremstillingen med et utall av fotnoter og valgt å innarbeide i teksten de kildeopplysninger med videre som alternativt ville ha vært fotnotestoff. Fremstillingen er dermed forhåpentligvis blitt noe mer lettlest og flytende samtidig som den i tilstrekkelig grad er kontrollerbar.

11. juni 2014

Tore Lindholt

Forfatterens forord 2

Det er på flere måter betydelige forskjeller mellom statlig (offentlig) og privat økonomisk virksomhet. Den mest grunnleggende forskjell består i at all statlig virksomhet er begrunnet i ivaretagelse av felleskapsinteresser/samfunnsinteresser, mens privat virksomhet har som formål å tjene egeninteresser og gruppeinteresser. All statlig virksomhet må ha sin hjemmel i politiske vedtak og vil være regulert av bestemmelser som angir mål, retningslinjer samt organisatoriske og økonomiske rammer for virksomheten. Mens statlig virksomhet i så måte fremstår som påbudt virksomhet innenfor de rammebetingelser som er fastsatt, er private aktørers utfoldelsesmuligheter begrenset av hva som ved lov eller andre bestemmelser er forbudt.

Det stilles videre krav til statlig virksomhet om rettmessig og saklig likebehandling av alle innbyggere og om forsvarlig og aktsom disponering av statlige midler som private aktører ikke, på samme måte eller i samme grad, er underlagt.

Der private aktører kan konsentrere seg om de fremtidige utfordringer og muligheter, og i prinsippet vil stå nokså fritt til å foreta virksomhetsendringer ettersom utviklingen gjør det formålstjenlig, vil de premisser som i sin tid var bestemmende for etableringen og organiseringen av statlige virksomheter, kunne forbli styrende og begrensende for de sistnevntes utvikling i lang tid, selv om den virkelighet de opererer i kan ha endret karakter i vesentlig grad. Litt forenklet kan en si at mens ledere av private økonomiske virksomheter stort sett kan nøye seg med å se fremover i tid, må ledere i statlige virksomheter i tillegg være seg bevisst at de må kjenne og forstå virksomhetens forhistorie for å kunne vurdere hvilket handlingsrom de vil ha for fremtidige forandringer. I tillegg bør man være seg bevisst at betingelsene for gjennomføring av større forandringer i virksomheten er annerledes – og forandringsprosessene mer komplekse – for statlige enn for private virksomheter.

Det ovenstående har i betydelig grad preget etableringen og utviklingen av Folketrygdfondet. Det nærværende dokument har som siktemål å gi en form for forklarende beskrivelse av Folketrygdfondets utvikling siden 1990. For å kunne forstå fondets utvikling i de siste 15 år, er det imidlertid nødvendig å se hen til bakgrunnen for fondets etablering på 1960-tallet og de premisser som ble lagt og de retningslinjer som ble fastsatt i den

forbindelse. Disse retningslinjer var preget av datidens forhold – både økonomisk og politisk – men har i viktige henseende forblitt styrende og begrensende for fondets virksomhet i de nesten 40 år som siden er gått.

Fondets direktør gjennom 1970- og 80-årene, Kjell Grimsvang, har utarbeidet en «Beretning for 1968-1990» som omtaler fondets virksomhet i denne perioden. I nærværende dokument vil derfor omtalen av tiden før 1990 i første rekke gjelde de forhold og omstendigheter som fremstår som vesentlige for å forklare at premissene for Folketrygdfondet ble som de ble. Fondets utvikling etter 1990 ble i langt større grad enn i de foregående år preget av de endringer og hendelser som fant sted i omverdenen. Det har selvfølgelig sammenheng med at fondet i 1991 ble gitt adgang til å investere i børsnoterte aksjer. Denne endringen representerte nærmest et paradigmeskifte i synet på hva slags investor fondet skulle være, og innebar at fondets styre og administrasjon fikk et mer reelt ansvar for kapitalforvaltningen og et større handlingsrom for vurdering av hvordan investorerollen og investeringsstrategien burde være. Det hadde samtidig som konsekvens at utviklingen i omgivelsene på en annen måte enn før fikk innvirkning på styrets og administrasjonens vurderinger av hvordan Folketrygdfondet kunne og burde utøve sin virksomhet. Hvordan utviklingen i omgivelsene kom til å påvirke fondets utvikling, er søkt belyst i boken «I pengenes rike» (Gyldendal, 2005), og vil derfor ikke i særlig grad bli omtalt her. Dette dokument vil i første rekke omhandle spørsmål knyttet til de politisk fastsatte rammebetingelser og den interne utvikling i Folketrygdfondet siden 1990.

Beskrivelsen er ført frem til utgangen av 2005. Det skyldes ikke at det er det hittil siste, hele regnskapsår for fondet, men at Stortinget i desember dette år vedtok Lov om Statens pensjonsfond. Folketrygdfondets nye status som Statens pensjonsfond - Norge innebærer at det etter mange år med tvil og uklarthet om fondets rolle i forhold til folketrygden, er skapt klarhet om fondets hensikt og rolle i denne henseende.

28. februar 2006

Tore Lindholt

Inn i et nytt tiår

Det gikk mot et nytt tiår. For Folketrygdfondet skulle det bli et tidsskifte, av et ganske annet slag enn det inntil nylig hadde vært lagt opp til. Det var 1990-tallet som sto for døren, men døren var i ferd med å gå av hengslene. Det sto nemlig ikke godt til økonomisk i Norge. Veksten i fastlands-Norge hadde for første gang i etterkrigstiden vært negativ, både i 1988 og 1989. Arbeidsløsheten var høy og stigende, rentenivået var rekordhøyt – både reelt og nominelt, for også inflasjonsraten var høy. Man var dessuten på vei inn i en bankkrise for første gang siden mellomkrigstiden, samtidig som man opplevde priskrakk i eiendomsmarkedet.

Det høye rentenivået, som skapte problemer for dem som skyldte penger, var isolert sett en god ting for Folketrygdfondet siden det ga god avkastning på fondets plasseringer i rentepapirer. Siden staten var den dominerende låntaker, var fondet i mindre grad utsatt for tapsrisiko enn de private banker og obligasjonsutstedende finansinstitusjoner. Folketrygdfondet hadde imidlertid i flere år levd med en annen trussel over seg, nemlig en trussel om å få sitt organisasjonsliv avsluttet.

Et offentlig utvalg hadde i 1984 foreslått at fondets styrer og sekretariat skulle avvikles og dets kapital bli forvaltet av Finansdepartementet/Norges Bank. Under behandlingen av dette forslag i Stortinget i mai 1989 ble det imidlertid bestemt at Folketrygdfondet fortsatt skulle forvaltes av et eget styre. Dermed var fondet sikret et fortsatt organisasjonsliv. Dette livet skulle komme til å bli både annerledes og mer spennende enn tilværelsen som kapitalforvalter hittil hadde artet seg. For de ulike økonomiske problemer som landet slet med, skulle føre til at Folketrygdfondet skulle få nye arbeidsoppgaver og faglige utfordringer.

Ved inngangen til dette nye tiår beløp Folketrygdfondets kapital seg til 47,5 mrd. kroner basert på verdipapirporteføljens kostpris. (Basert på porteføljens markedspris beløp kapitalen seg til 49,1 mrd. kroner.) Siden 1979, det siste år hvor fondet ble tilført midler fra folketrygden/Rikstrygdeverket, hadde kapitalen økt med over 30 mrd. kroner ved at den årlige avkastningen var tillagt kapitalen og reinvestert i de renteinstrumenter som fondet kunne benytte seg av. Kapitaløkningen tilsvarte en gjennomsnittlig årlig avkastning på 10,6 prosent, hvilket reflekterte at rentenivået lå på et historisk høyt nivå gjennom store deler av 80-tallet. Det innebar at Folketrygdfondet kunne vise til en positiv realavkastning for tiåret som helhet. Frem til 1985 var det bare unntaksvis at fondet oppnådde en positiv realavkastning, og realverdien av fondets kapital var fallende i perioden 1968-82. Inflasjonstapet var av ikke ubetydelig størrelse. Det beløp seg til flere mrd. kroner og tilsvarte på begynnelsen av 1980-tallet rundt

en femtedel av fondets nominelle kapital.

Siden folketrygdfondets forvaltningsorganisasjon ble etablert på vårparten i 1968, hadde fondets investeringsmuligheter vært begrenset til obligasjoner og bankinnskudd. Fondets handlingsrom var i tillegg ytterligere innskrenket gjennom kvantitative rammer fastsatt av Stortinget og Finansdepartementet. Den årlige økningen i bankinnskuddene kunne således ikke utgjøre mer enn 12 prosent av veksten i forvaltningskapitalen. Det ble også fastsatt geografiske fordelingsregler for plasseringen av innskuddene i forretnings- og sparebanker. Mens bare åtte prosent av fondstilveksten i daværende 1. fondsdistrikt (Østlandet) i 1990 kunne benyttes til bankinnskudd, kunne 5. fondsdistrikt (Nord-Norge) benytte 29 prosent av kapitaltilveksten til denne plasseringsformen.

De distriktspolitiske begrunnede reglene for fondets bankinnskudd skilte imidlertid ikke mellom bankers hovedkontor og avdelingskontorer, bare mellom deres geografiske plassering. Det ga visse underlige utslag. Ved utgangen av 1990 hadde fondet plassert bare 6,3 mill. kroner i innskudd ved hovedkontorene til de tre store Oslo-bankene (DnB, Kreditkassen og Sparebanken NOR). De tre bankene hadde imidlertid et stort antall avdelingskontorer som fikk store innskudd. I alt beløp fondets innskudd i de tre Oslo-bankene seg til 1 246,1 mill. kroner, dvs. 28,5 prosent av fondets totale bankinnskudd.

Videre ble det fastsatt en årlig maksimalramme for fondets økning av beholdningen av såkalt «andre obligasjoner», dvs. ikke-statlige obligasjoner. For 1990 ble denne rammen fastsatt til 800 mill. kroner, hvilket tilsvarte 15 prosent av kapitalveksten dette året. I visse tilfeller kunne rammen bli justert i løpet av året for å håndtere spesielle situasjoner eller visse plasseringer kunne bli holdt utenfor rammen. I 1990 skjedde det første ved at rammen ble økt for at fondet skulle kunne bidra til å løse finansieringsproblemene i Den Norske Hypotekforening og det andre ved at fondet bidro til finansieringen av Lillehammer-OL ved kjøp av lånesertifikater utstedt av Lillehammer kommune.

Fondets plasseringer i stats- og statsbankobligasjoner var heller ikke uten videre en kurant sak. Av hensyn til likviditetsreguleringene, som det het, hadde Finansdepartementet gitt fondet påbud om ikke å kjøpe og selge statsobligasjoner i markedet. Fondets transaksjoner i statspapirer skulle i det alt vesentlige foretas direkte med Norges Bank. Dog skulle de skje til markedspris. Fondet hadde imidlertid anledning til, innenfor gitte rammer, å foreta kjøp og salg av slike obligasjoner i markedet. For 1990 var beløpsrammene fastsatt til henholdsvis 150 og 75 mill. kroner. Dessuten kunne fondet foreta såkalte ombyttingstran-

saksjoner i markedet for statspapirer (dvs. samtidige kjøp og salg) innenfor en årlig ramme på 200 mill. kroner.

Fondets plasseringsmessige rammebetingelser hadde resultert i at porteføljen pr. 1. januar 1990 (på i alt 45,2 mrd. kroner) besto av 69,3 prosent statspapirer, 22,3 prosent «andre» obligasjoner og 8,5 prosent bankinnskudd.

Statspapirer var således den dominerende plasseringsform og Norges Bank den sentrale forretningsforbindelsen. For at fondet skulle kunne kjøpe statsobligasjoner fra Norges Bank, måtte imidlertid banken ha noe å selge. På grunn av at det ikke ble lagt ut nye statslån på slutten av 80-tallet, var Norges Bank i ferd med å bli en leveringsudyktig forretningsforbindelse for fondet. Problemet ble løst ved at Finansdepartementet arrangerte rettede emisjoner av statslån som var forbeholdt Folketrygdfondet og Norges Bank, og ved at fondet investerte i statssertifikater (selv om disse ga lavere avkastning enn statsobligasjoner).

Om fondets plasseringsmuligheter var meget begrensede, hadde fondet derimot mange styrever og et stort antall styremedlemmer til å ivareta den begrensede handlingsfrihet. Landet var inndelt i fem fondsdistrikter og fondets kapital var fordelt mellom distriktene (ihh. til folketallet) og ble forvaltet av egne distriktsfondsstyrever. Hvert distriktsfondsstyre hadde fem medlemmer med personlige varamedlemmer. I tillegg hadde fondet et hovedstyre på ni medlemmer med personlige varamedlemmer. Hovedstyrets oppgave var å være «et koordinerende og rådgivende organ for distriktsfondsstyvernes virksomhet».

I dette lå at det ikke var hovedstyret, men distriktsfondsstyverne som skulle forestå forvaltningen av fondets kapital.

Hovedstyret besto av formennene i de fem distriktsfondsstyverne, to medlemmer oppnevnt av Stortinget og to oppnevnt av Kongen i statsråd. I sum hadde folketrygdfondet ved inngangen til 1990 et tillitsmannsapparat på i alt 58 personer.

Til gjengjeld var fondets administrasjon – sekretariatet – av vesentlig mer beskjedent størrelse. Dette sekretariatet var formelt sett to sekretariater som hadde kontorfellesskap – et fellessekretariat for Hovedstyret og sekretariatet for 1. fondsstyre. Fellessekretariatet ble ledet av fondets direktør. Sekretæren for 1. fondsstyre var samtidig stedfortredende direktør ved fellessekretariatet. I tillegg besto staben av en kontorsjef og en kontorsekretær.

Når bemanningen ved sekretariatet var så lav, hadde det sammenheng med at størstedelen av de administrative funksjoner ble ivaretatt av Norges Bank i Oslo og bankens avdelinger i de byer hvor 2.-5. fondsstyre hadde sine seter. Norges Banks avdelinger foresto det praktiske forbundet med plasseringsvirksomheten, ivaretok regnskaps- og depotfunksjonene mv., og fungerte som sekretariater for alle distriktsfondsstyverne unntatt 1. fondsstyre.

Folketrygdfondet var således utstyrt med et særdeles stort tillitsmannsapparat og en ganske så liten administrasjon. I forhold til fondets begrensede plasseringsmuligheter var styresystemet klart overdimensjonert. Da folketrygden var blitt innført på 60-tallet, var det imidlertid Folketrygdfondets organisering og virksomhet som var det store politiske stridstema. Mens det var en stor grad av samstemmighet om selve folkepensjonen/folketrygden, var det hard diskusjon om Folketrygdfondet skulle styres av ett sentralt eller mange lokale styrever. Likeledes var det sterk uenighet om fondet skulle gis adgang til å plassere en del av sine midler som bankinnskudd eller ikke. Og det rådet – på enkelte hold – stor frykt for hvor stort og mektig dette Folketrygdfondet ville bli. De tanker og forestillinger som de politiske beslutningstakere gjorde seg på 1960-tallet om hva fondet kunne eller burde bli, har på flere måter preget fondets rolle og utvikling frem til i dag. Før en beskriver utviklingen etter 1990, kan det derfor være nyttig med et tilbakeblikk på omstendighetene rundt innføringen av folketrygden og etableringen av Folketrygdfondet.

De gamle dager

EN REFORM BLIR TIL

Tanker var tenkt og ord var skrevet om behovet for og ønskeligheten av innføring av en folkepensjon som kunne sikre alle en trygg alderdom. Men det måtte en ulykke og en politisk situasjon til for at det tenkte og skrevne skulle bli en realitet. Ulykken skjedde 5. november 1962 i en statlig drevet kullgruve på Ny-Ålesund. Den kostet 21 gruvearbeidere livet. Ulykken ble gjenstand for granskning av den såkalte Tønseth-kommisjonen, navngitt etter kommisjonens leder. Kommisjonens rapport førte til at industriministeren i juni 1963 valgte å søke avskjed.

Utover sommeren 1963 utviklet det som gikk under betegnelsen Kings Bay-saken seg til en betent politisk situasjon som resulterte i at Stortinget 23. august vedtok mistillit til regjeringen Gerhardsen. Fem dager senere tiltrådte regjeringen Lyng. I debatten om den nye regjeringens tiltredelseserklæring la Einar Gerhardsen 18. september frem en «moterklæring» som inneholdt flere forslag, bl.a. forslag om fire ukers ferie. Den store saken i moterklæringen var imidlertid forslaget om innføring av folkepensjon. I sitt innlegg uttalte Gerhardsen bl.a.:

«Den største enkeltoppgaven er å skape økonomisk trygghet i alderdommen. Vi går inn for en pensjonsordning som omfatter hele folket.

Vi forutsetter at alle sikres en minstepensjon som trer i stedet for alderstrygden.

Vi vil foreslå at denne nye pensjonsordningen innføres så snart detaljene er avklart, og så snart de nødvendige praktiske forberedelser er truffet.

Arbeiderpartiet ser det slik at en vesentlig del av disse midler som folkepensjoneringen samler opp hvert år, er det norske folks sparemidler. Derfor må midlene forvaltes av samfunnet – ikke av private institusjoner. Midlene må plasseres trygt og på en slik måte at de gir en rimelig renteavkastning.»

Med dette ble således også forslaget om en fondsordning lansert. Ordningen var riktignok ikke konkretisert, men det dreide seg om midler som skulle forvaltes av samfunnet, fordi midlene var «det norske folks sparemidler». Erklæringsdebatten resulterte i at regjeringen Lyng gikk av og man fikk en ny (den fjerde) regjeringen Gerhardsen.

Forslaget om folkepensjon ble den store politiske saken frem mot stortingsvalget i 1965. En stortingsmelding om folkepensjonen (St.meld. nr. 75 (1963-64)) ble fremlagt allerede våren 1964, men ble først behandlet av Stortinget i juni 1965, tre måneder før det skulle avholdes nytt stortingsvalg. Siden det var en reform som ville komme alle til gode – før eller senere – hvis den ble gjennomført, sluttet alle partiene opp om reformen. Debatten om folkepensjonen i forkant av stortingsvalget kom derfor ikke til å dreie seg om en skulle innføre allmenn folkepensjon, men om en kunne stole på at en eventuell borgerlig regjering ville innføre folkepensjonen like raskt som en Arbeiderparti-regjering ville, og om en borgerlig folkepensjonsordning ville kunne bli like bra som en AP-ordning.

Stortingsvalget medførte regjeringsskifte. Allerede våren 1966 fremla regjeringen Borten proposisjon om Lov om folketrygd (Ot.prp. nr. 17 (1965-66)), og i midten av juni var folkepensjonen – nå hetende allmenn folketrygd – vedtatt. Under tre år var gått siden reformen var blitt «programfestet» som ledd i striden om regjeringsmakten høsten 1963. Tatt i betraktning at det hadde skjedd et regjeringsskifte i løpet av disse årene, har knapt noen reform med så store økonomiske konsekvenser blitt gjennomført i et så hurtig tempo. Riktignok hadde man i november 1963 fått en innstilling fra den såkalte Pensjonsutredningskomiteén av 1962, men i lys av hvor mye tid det normalt tar fra utredninger foreligger, høringsrunder er gjennomført og meldinger og proposisjoner er utarbeidet og behandlet, var det ikke bare hurtigtogsfart, men ekspressfart over gjennomføringen av folketrygdreformen på midten av 60-tallet.

Det skjedde nok ikke minst fordi Sosialdepartementet i den stortingsmeldingen om folkepensjon som var blitt fremlagt 17.04.64, hadde som utgangspunkt for de beregninger meldingen inneholdt at pensjonsordningen skulle tre i kraft 01.01.67. I den politiske prosessen som fulgte, ble dette beregningsmessige utgangspunkt til en frist som den borgerlige (eller ikke-sosialistiske) regjeringen ikke kunne tillate seg å skyve på. Resultatet ble Lov om folketrygd av 17.06.66. Det var en lov med mange paragrafer. I en av paragrafene (§ 16-5) står å lese at den del av folketrygdens inntekter som ikke medgår til dekning av utgifter, skal overføres til folketrygdfondet og (§ 16-6) at Stortinget skal fastsette regler om administrasjon av folketrygdfondet og om forvaltning av midlene, revisjon mv. Det var alt som sto om folketrygdfondet i folketrygdloven, men det var nok. Folketrygdfondet var etablert, som kontonavn i første omgang, for å ta imot (antatt) store overskudd i folketrygden fra 01.01.67.

FOLKETRYGDFONDETS ROLLE OG RAMMER

Mens det var bred politisk enighet om og store forventninger knyttet til innføringen av selve folketrygden, var det politisk strid og uttalt frykt som preget debatten om etableringen av Folketrygdfondet. Folketrygdfondet var nemlig ingen politisk målstorelse, det var et virkemiddel, noe som man måtte gjøre bruk av fordi utgiftene til pensjonene skulle dekkes inn gjennom premier og avgifter. Disse avgiftene/premiene ville i den første tiden og, ble det antatt, gjennom hele oppbyggingsfasen – de 40 år det ville ta før fulle pensjonsrettigheter var opp tjent – være større enn utgiftene i folketrygden, og de ville være meget større i de første årene. Disse inntektsoverskuddene skulle ikke gå til å øke det offentlige forbruket, de skulle brukes til å øke sparingen i samfunnet og finansiere utbyggingen av landet, særlig det offentlige investeringer.

Det ville med årene kunne bli et stort fond. Flertallet i sosialkomitéen hadde i innstillingen om folkepensjonen våren 1965 gått inn for at fondet omkring år 2000 burde være minst tre ganger så stort som de årlige utgifter til pensjonsordningen. Mindretallet (de borgerlige) ønsket ikke å binde seg til noe fast beløp for fondets fremtidige størrelse. Men et stort fond ville det bli. Det burde det helst også bli. I St.meld. nr. 75 (1963-64) het det at:

«Fondsoppsamlingen skal på den ene siden skape jevn avgiftsbelastning og på den annen side danne grunnlaget for økt økonomisk vekst»

På 60-tallet sto utbyggingen av distriktene sentralt i den politiske debatt. Det var bred politisk enighet om at næringsutviklingen i distriktene måtte styrkes og at flyttestrømmene fra distriktene mot Oslo-området måtte bremses. De fleste økonomiske virkemidler ble vurdert i et distriktpolitisk perspektiv og søkt gitt en distriktpolitisk profil. Det skjedde også med Folketrygdfondet.

Pensjonsutredningskomitéen av 1962 uttalte således i sin utredning at:

«Distriktvise hensyn og interesser vil komme sterkt inn i forvaltningsarbeidet. Etter komitéens mening vil mange innvendinger og megen kritikk kunne unngås, samtidig som berettigede interesser lettere og hurtigere vil kunne tilgodeses, ved en delvis desentralisert forvaltning. Komitéen vil antyd fem-seks distriktsfondsstyrever for tilsvarende deler av landet og tenker seg da at en viss del, f.eks. halvparten, av det beløp som tilleggs pensjoneringens fond tilføres fra distriktet, overlates til forvaltning av vedkommende distriktsstyre, mens resten forvaltes av et sentralisert styre, som vil ha hele landet som investeringsområde.»

Regjeringen Gerhardsen ønsket imidlertid ingen desentralisert forvaltning av Folketrygdfondet. I St.meld. nr. 75 (1963-64) om folkepensjon uttalte Sosialdepartementet at:

«Etter departementets mening vil en sentral forvaltning best sikre den kapitalspredning som må til for å sikre en harmonisk utbygging av vårt land. Ved en sentral forvaltning på linje med den som er etablert for Arbeidsløsetrygdens stedlige fond, vil det lettere kunne skje en omfordeling av midlene til fordel for de områder der de best kan tjene utbyggingen av landet.»

Departementet har overveiet om den svenske ordning med 3 fond vil passe også i Norge, men er kommet til at forholdene hos oss ikke taler for en slik oppdeling. Vi har et vel innarbeidet system av offentlige kredittinstitusjoner som folkepensjoneringen kan bruke

for å disponere sine midler, og som har lang erfaring når det gjelder å avveie distriktsinteressene.»

Under stortingsbehandlingen gikk mindretallet i sosialkomitéen (representantene fra de borgerlige partier) inn for en desentralisering av fondsforvaltningen og hevdet at dette ville gi større sikkerhet for en riktig anvendelse av midlene og minske konsekvensene av feilvurderinger.

Mens folketrygdloven ble vedtatt allerede året etter at regjeringen Borten hadde overtatt, kom reglementet for Folketrygdfondet til behandling i Stortinget først i 1967, dvs. etter at folketrygden var innført. I St.prp. nr. 120 (1966-67) Om regler for administrasjon av Folketrygdfondet og om forvaltning av midlene, revisjon mv. gikk Sosialdepartementet inn for en ordning med distriktsstyrever. I proposisjonen ble bl.a. uttalt at:

«Den kapitaloppsamling som etter hvert vil finne sted gjør det ønskelig å finne fram til forvaltningsformer som ikke fører til en uheldig økonomisk maktkonsentrasjon.»

Med slike plasseringsregler som er nevnt foran, vil fondsstyrenes funksjon i stor utstrekning bli av forvaltningsmessig karakter. Likevel ville et fondsstyre få betydelig innflytelse på kapitalmarkedet dersom alle fondsmidler skulle forvaltes under ett.

Både for å unngå en uheldig maktkonsentrasjon under fondsforvaltningen og for at personer fra alle landsdeler skal kunne få en bestemmende innflytelse på fondsforvaltningen foreslår departementet 5 fondsstyrever.»

Kapitalen i fondet skulle fordeles på fondsstyrene etter folketallet i de foreslåtte fem distriktene. Systemet ble begrunnet som følger:

«Når kapitalen fordeles mellom distriktene etter folkemengde og ikke etter inntekt, vil dette føre til at distrikter der gjennomsnittsinntekten er lav, vil få relativt større del av fondsmidlene enn distrikter der gjennomsnittsinntekten er høy, sett i forhold til det som i virkeligheten blir innbetalt til folketrygden. Det vil dermed bli en tendens til overføring av kapital fra kapitalsterke til kapitalsvake distrikter, idet gjennomsnittsinntekten normalt er noe høyere i de kapitalsterke distrikter.»

St.prp. nr. 120 ble i Stortinget behandlet av finanskomitéen. Det var to stridsspørsmål som preget komitéens behandling og som dominerte debatten i Stortinget (som gikk over to dager, 29. og 30. juni 1967). Det var i første rekke spørsmålet om sentralisert eller desentralisert forvaltning, men uenigheten var også stor om Folketrygdfondet skulle ha anledning til å plassere en del (inntil 12 prosent) av sin kapital som innskudd i private banker. Begge spørsmål ble ansett for å være av stor prinsipiell betydning i tillegg til at også mer praktiske problemstillinger ble trukket inn fra både flertallet og mindretallet i innstillingen og debatten.

Derimot var det full enighet om at «fondsmidlene bør kanaliseres til boligbygging, industriutbygging, distriktsutbygging og rasjonalisering av jordbruk, skogbruk og fiske». Det var enighet om at Folketrygdfondet ikke skulle bli noen ny utlånsinstitusjon. Selv om det reelt syntes å være en stor grad av enighet om hva fondets midler for det meste skulle benyttes til, nemlig

finansiering av statens utbyggingsoppgaver, var det uenighet om hvordan midlene skulle kanaliseres til staten. Mens regjeringen hadde foreslått at fondsmidlene skulle plasseres i norske ihen- dehaverobligasjoner, som lån til Distriktenes utbyggingsfond og som innskudd i forretnings- og sparebanker, gikk mindretallet i finanskomitéen (Arbeiderpartiets medlemmer) mot bankinn- skudd, men til gjengjeld ble listen over statlige institusjoner som det kunne gis lån til, sterkt utvidet. Fondet skulle ikke bare gi lån til Distriktenes utbyggingsfond, men også til Den Norske Stats Husbank, Statens Landsbruksbank, Norges Kommunalbank, Aktieselskapet Den Norske Industribank og Statens Fiskarbank. Dessuten skulle fondet gjennom Rikstrygdeverket kunne gi lån til bygging av sykehus og institusjoner i samband med omsorgen for de eldre og funksjonshemmede. Med 69 stemmer ble imidler- tid komitéens (flertallets) innstilling vedtatt mot 59 stemmer.

Det hører for øvrig med til historien at det aldri ble aktuelt for fondet å gi lån til Distriktenes utbyggingsfond. Utbyggingsfondet ble finansiert ved lån fra staten. Derimot har fondet bidratt direkte til finansieringen av Kommunalbanken, Industribanken og Husbanken ved kjøp av obligasjoner som ble utstedt av disse statsbankene. For de øvrige statsbankene var medvirkningen til finansieringen av indirekte karakter ved kjøp av statsobliga- sjoner, mens bankene opptok lån i statskassen.

Uenigheten mellom de politiske partiene dreide seg i så måte ikke om fondets midler i det vesentlige skulle benyttes til finansiering av statens virksomhet eller ikke, men om hvordan midlene skulle sirkulere fra fondet til det statlige system.

Det var således heller ingen uenighet om at fondets midler i sin helhet burde plasseres i renteinstrumenter. I stortings- proposisjonen hadde spørsmålet om plasseringer i aksjer vært omtalt på følgende måte:

«Departementet er for øvrig av den oppfatning at fondsmidler ikke bør nyttes til kjøp av aksjer og fast eiendom. Det gis ingen garanti for at denne plasseringsform vil gi en større reell avkastning av fondsmidlene enn de plasseringsmuligheter som ellers er foreslått. For vårt begrensede aksjemarked vil også kjøp fra fondets side virke sterkt forstyrrende dersom de skulle få noe omfang».

I komitéens innstilling var denne uttalelsen ikke kommentert, hvilket ikke kan forstås annerledes enn at departementet etter finanskomitéens syn hadde sagt det som var å si om dette. Det var rentepapirer som skulle være fondets investeringsfelt. For å unngå en «uheldig maktkonsentrasjon under fonds- forvaltningen» og for at personer fra alle landsdeler skulle få «en bestemmende innflytelse på fondsforvaltningen» (jfr. St.prp. nr. 120) ble det foreslått at forvaltningen skulle foretas av fem distriktsfondsstyrene. Det skulle også etableres et hovedstyre, men departementet fant det ikke hensiktsmessig at hovedstyret skulle forvalte noen midler. Det burde være et rådgivende og koordi- nerende organ, men det skulle kunne ta opp et hvilket som helst spørsmål angående fondsforvaltningen og dessuten vurdere de plasseringer av midler som distriktsfondsstyrene foretok. Departementet gikk ut fra at «hovedstyret vil få relativt stor innflytelse på fondsforvaltningen og at dets råd og anbefalinger i praksis vil bli fulgt av de enkelte distriktsfondsstyrene».

Siden distriktsfondsstyrenes arbeid i stor utstrekning ville bli av «forvaltningsmessig karakter», ville departementet foreslå at

de bare fikk «et mindre lokalt sekretariat», dvs. at styrene fikk «anledning til å tilsette nødvendig sekretærhjelp med samtykke av vedkommende departement». Et slikt sekretariat kunne f.eks. «tenkes knyttet til en lokal avdeling av en av statsbankene, til et trygdesekretariat eller til en annen offentlig eller privat virksomhet som måtte passe». Videre ble foreslått opprettet et felles sekretariat som skulle sørge for å forberede og forelegge de saker som skulle behandles av Hovedstyret, og som skulle bistå distriktsfondsstyrene ved plasseringen av fondsmidlene.

Departementet uttalte videre at:

«En antar at Kongen bør tilsette direktør for det felles sekretari- atet. De øvrige tjenestemenn ved det felles sekretariat bør tilsettes av hovedstyret. De som tilsettes i sekretariatet skal få fastsatt sine lønns- og arbeidsvilkår av hovedstyret, med godkjenning av Lønns- og prisdepartementet».

En uke etter at St.prp. nr. 120 var fremlagt, skrev Norges Bank brev til Sosialdepartementet og tilbød sine tjenester. I brevet ble det vist til at Stortinget i begynnelsen av 1967 hadde henstilt til Norges Bank om ikke å iverksette den foreslåtte nedleggingen av lokale avdelinger, men eventuelt søke å tilføre avdelingene nye arbeidsoppgaver. Brevet fra Norges Bank ble avsluttet med at:

«Direksjonen antar at oppgaven som sekretariat for folketrygdens distriktsfondsstyrene vil kunne ligge vel til rette for Norges Banks avdelinger og tillater seg å be om at sosialkomitéen blir gjort kjent med dette».

I finanskomitéens innstilling uttalte komitéens flertall at det kunne være en rasjonell løsning at avdelingskontorene i Norges Bank tok på seg oppgaven som sekretariat for distriktsfonds- styrene og henstilte til departementet å overveie dette.

I stortingsdebatten ble den politiske uenighet naturlig nok understreket og forsterket. Samtidig var debatten som helhet preget av det kredittpolitiske regime man den gang hadde, og det felles syn at fondsmidlene skulle benyttes til å fremme utbyggin- gen av landet og sikre finansieringen av offentlige utbyggings- oppgaver. Saksordføreren (Erland Stenberg, Senterpartiet) uttalte således at man hadde med en «delvis desentralisert forvaltning å gjøre», fordi man hadde et meget viktig hensyn som man måtte ta, «nemlig hensynet til den samlede kredittpolitikk som de sentrale myndigheter til enhver tid ønsker å føre».

Dette var også bakgrunnen for og hensikten med det fore- slåtte hovedstyre, «som med sin koordinerende virksomhet og gjennom samarbeid med de offentlige markedsutvalg vil sørge for at den nødvendige kredittpolitiske styring blir opprettholdt». Saksordføreren var også opptatt av at fondet gjennom plasserin- ger i ihenhaverobligasjoner kunne bidra til dekning av finan- sieringsbehovet til større industriselskaper, større kommuner og hypotekforeninger. «Ved hjelp av Folketrygdfondet skulle det da være håp om en betydelig oppmykning av et obligasjonsmarked som i den senere tid har vært temmelig dødt,» uttalte Stenberg.

Aase Lionæs var Arbeiderpartiets hovedtaler i saken. Hun karakteriserte ordningen med distriktsfondsstyrene som «en administrativ papirtiger, som nok ikke har noen livsbetingelser i virkelighetens jungel». Arbeiderpartiet gikk inn for et fonds- styre på 12 medlemmer. Ett av medlemmene skulle representere

staten og være formann. De øvrige skulle oppnevnes av Kongen på basis av forslag fra landsomfattende organisasjoner som representerte kommunene, arbeidstakerne, arbeidsgiverne, jordbrukerne, fiskerne etc. Om plasseringene av fondets midler uttalte Lionæs at det var Arbeiderpartiets hovedsyn at «fondsmidlene bare skal kanaliseres gjennom statsbankene og andre offentlige utlånsorganer...». I tillegg til at Arbeiderpartiet av flere grunner var imot at fondet skulle gis adgang til å foreta innskudd i private banker, fant hun det «oppsiktsvekkende» at «disse sparemidler skal plasseres til bankrente i private banker som så kan låne dem ut igjen i f.eks. obligasjonslån eller andre lån til høyere rente». Hun mente at det innebar at «den alminnelige manns trygdepremier» ble nyttet til «å subsidiere bankene» og at dette kunne komme til «å stride mot de trygdedes interesser» og mot den foreslåtte formålsparagraf som sa at «midlene anbringes mot betryggende sikkerhet og med sikte på god avkastning».

Finanskomitéens formann (Gunnar Helleesen, Høyre) tok i sitt innlegg bl.a. opp at det «i enkelte kretser» hadde vært uttalt engstelse for at de enkelte fondsstyrene «skal kunne kjøpe og selge obligasjoner i markedet». Han mente at: «Etter det mandat distriktsfondsstyrene er tillagt, må det selvsagt ikke settes noen bom for det, ikke mer for dem enn for andre som opererer på obligasjonsmarkedet». Men, uttalte han, «det bør vel fastsettes nærmere regler for hvor meget et enkelt fondsstyre kan plassere i en enkelt serie som legges ut på obligasjonsmarkedet. Det er vel naturlig med en viss begrensning». Til tross for at det sto strid om Folketrygdfondets organisering og om bankinnskuddene, var politikerne enige om at det meste, men ikke alt, av fondets midler skulle plasseres i statlige papirer/institusjoner og at plasseringen av fondets midler skulle koordineres med kredittpolitikken. Det var nok en desentralisert organisering, men hvordan midlene skulle plasseres skulle være gjenstand for

styring. Fondets innskuddsvirksomhet skulle være gjenstand for årlig behandling i Stortinget. Obligasjonsmarkedet var fra før gjenstand for særskilt regulering. Det var således ikke noen stor mengde ikke-statlige obligasjonslån å velge i for fondet i den utstrekning fondets rammer for kjøp av såkalte § 15-lån («andre obligasjoner») skulle bli av noen størrelse.

30. juni 1967 ble fondets reglement fastsatt av Stortinget i hovedsak i samsvar med departementets forslag. I løpet av mars-april 1968 ble medlemmer og varamedlemmer til styrene oppnevnt. Det konstituerende møte i Hovedstyret ble holdt 24. april. Da var pengeinngangen til fondet allerede kommet i gang. I løpet av 1967 var 572 mill. kroner overført til fondet. Siden noen organisasjon ennå ikke var etablert, var midlene midlertidig blitt stående som rentebærende kontolån til statskassen. Etter henstilling fra Stortingets finanskomité ble disse midler i sin helhet omplassert i statsobligasjoner. Plasseringen av fondsmidler som kontolån hadde nemlig ført til at Finansdepartementets fullmakt til å ta opp midlertidige lån var blitt overskredet.

I begynnelsen av mai 1968 ble Jarle Gunnes midlertidig beskikket som direktør i Folketrygdfondet for å etablere og bygge opp fondsadministrasjonen. Gunnes var adm. direktør i A/S Næringskreditt i Trondheim og hadde permisjon fra denne stillingen det året han ledet oppbyggingen av fondsadministrasjonen/sekretariatet. Som Norges Bank ønsket, fikk noen av avdelingskontorene (i Tromsø, Trondheim, Bergen og Skien (senere Larvik)) i oppgave å fungere som sekretariater for 2.–5. fondsstyre, i tillegg til at hovedkontoret utførte flere oppgaver for fondet som helhet. Fondets administrasjon (fellessekretariat) har derfor vært av beskjeden størrelse og besto (frem til 1990) på det meste av ikke mer enn fire heltidsansatte. Det var trolig ikke så mange flere årsverk heller som fondet bidro med til opprettholdelse av bemanningen i Norges Bank.

Fra imaginær makt til økende ubetydelighet

Utviklingen for folketrygdens økonomi og kapitalutviklingen i Folketrygdfondet skulle raskt vise seg å bli en ganske annen enn opprinnelig antatt. Det skyldtes nok i betydelig grad den stor-slagne julepresang hele folket fikk på lillejulaften i 1969 da det ble gjort et oljefunn på Ekofisk-feltet i Nordsjøen, som viste seg å være ikke bare lovende, men rikt på olje. Oljekrisen i 1973 skulle bidra til å gjøre oljefunnene enda mer verdifulle. Det sto klart at den kapital som oljeressursene i Nordsjøen representerte, ville være av langt større betydning for den fremtidige økonomiske utvikling enn det var tenkbart at kapitaloppsamlingen i Folketrygdfondet kunne bli. Folketrygdfondet hadde allerede i førskolealder reelt sett mistet mye av sin betydning som finansieringskilde for utbyggingen av landet og fremtidig buffer for folketrygden.

De oljeinntekter som man kunne se frem til å få, fikk dessuten raskt politiske ben å gå på. Ytelsene fra folketrygden ble flere og bedre, mens økonomien i folketrygden raskt ble forverret. Allerede i 1977 ble trygdebudsjettet gjort opp med underskudd og fra Rikstrygdeverkets side ble det reist spørsmål om tilbakeføring av midler fra Folketrygdfondet. Det skjedde ikke, men fondet ble heller ikke tilført midler det året. I de to etterfølgende årene ble fondet tilført i alt en milliard kroner, men dermed var det da også slutt på overføringene. I perioden 1967-79 var fondet blitt tilført i alt 11 778 mill. kroner, hvorav 1 988 mill. kroner representerte midler tilført fra «Folketrygdens arbeidsmarkedsfond» og eldre fondsmidler fra inkorporerte trygder i Rikstrygdeverket.

Bare få uker etter oppnevningen av styremedlemmer våren 1968 tok Finansdepartementet initiativ til drøftinger med Hovedstyret om hvilke bidrag Folketrygdfondet kunne yte til dekning av finansieringsbehovet for statsbankene. Det ble innledning til halvårlige drøftingsmøter og årlige departementale ramme-fastsattelser for fondets plasseringer i ikke-statlige obligasjoner.

I de første årene av fondets virksomhet (1968 og 1969) ble rammestyringen praktisert på den måte at det ble fastsatt prosentandeler for fordelingen av obligasjonsplasseringene på henholdsvis statspapirer og andre obligasjoner (etter forholdet 70/30 for 1968 og 60/40 for 1969). For alle etterfølgende år ble inngått «plasseringsavtaler» med et maksimalbeløp for økningen av beholdningen av «andre obligasjoner». I tillegg fattet Stortinget årlige vedtak hva angikk fondets plasseringer i bankinnskudd. Da Arbeiderpartiet igjen overtok regjeringsmakten i 1973, etter at Arbeiderpartiet og Sosialistisk Venstreparti til sammen hadde fått flertall ved stortingsvalget, fattet Stortinget vedtak om at fondet ikke skulle kunne foreta bankinnskudd.

Først da regjeringen Willoch overtok i 1981, fikk fondet (fra 1982) på nytt anledning til å benytte seg av bankinnskudd. I 1984 vedtok Stortinget at adgangen til å plassere inntil 12 prosent av kapitaltilveksten skulle gjelde «inntil videre». I 1982 ble for øvrig den geografiske differensieringen av innskuddsplasseringene innført. Finansdepartementets rammestyring innebar at statspapirer i nesten alle år ble den dominerende plasseringsform for fondet. I perioden 1974-81, da fondet ikke kunne foreta bankinnskudd, utgjorde imidlertid plasseringer i ikke-statlige obligasjoner en høyere andel (i gjennomsnitt 36,4 prosent) enn i årene før og etter, jfr. Tabell 1.

Det er for så vidt bemerkelsesverdig at dereguleringen av obligasjonsmarkedet på midten av 80-tallet ikke førte til at fondet fikk større muligheter til å foreta plasseringer i ikke-statlige obligasjoner, særlig ettersom staten på slutten av 80-tallet ikke emitterte statslån i noen særlig utstrekning (når en bortser fra de rettede emisjonene til Folketrygdfondet og Norges Bank). I stedet falt andelen for ikke-statlige obligasjoner fra 36,4 i perioden 1973-81 til 16,4 prosent i perioden 1982-90. Riktignok økte innskudds-andelen fra 0 til 10,3 prosent, men i sum skjedde det likevel en sterk nedgang i andelen ikke-statlige plasseringer i de årene da rentenivået var som høyest og markedet for «andre obligasjoner» ekspanderte.

Tabell 1.

FONDETS PLASSERINGER 1968-1990. KOSTPRIS.

Periode	Statspapirer		Andre obligasjoner	Bankinnskudd	% 2+3
	Mill. kr	%			
1968-73	3 588	68,7	10*73	561	31,3
1974-81	8 287	63,6	4735	0	36,4
1982-90	23 407	73,3	5217	3317	26,7
1968-90	35 289	70,3	11 025	3879	29,7

(Kilde: Kjell Grimsvang: Beretning for 1968-90. Tabell 2, side 13)

Det er nærliggende å se dette i sammenheng med at det nå var blitt reist spørsmål ved om Folketrygdfondet egentlig hadde noen eksistensberettigelse lenger. Det var det såkalte Trygdefinansieringsutvalget som i sin innstilling (NOU 1984:10) av 19. mars 1984 hadde reist spørsmål om hva slags nytte man kunne ha av Folketrygdfondet i fremtiden. Det var for så vidt ikke unaturlig at spørsmålet ble stilt. I 1983 beløp underskuddet i

folketrygden seg til nesten 13 mrd. kroner, mens fondets kapital beløp seg til knapt det dobbelte (24 mrd. kroner). Som buffer for folketrygdens økonomi ville ikke fondet være til stor hjelp, og underskuddene i folketrygden ble derfor dekket over statsbudsjettet. Fondet hadde for øvrig ikke vært til stor nytte for folketrygden i tidligere år heller. Med unntak for et midlertidig lån på 100 mill. kroner til Rikstrygdeverket i 1972, hadde fondet ikke blitt benyttet til finansiering av folketrygden.

Det var ikke så mye Trygdefinansieringsutvalget hadde å si om Folketrygdfondet. Men det utvalget hadde å si var klart nok:

«Folketrygdens økonomi er i utgangspunktet vanskelig, og utvalget mener derfor at en videre oppbygging av fondet er lite aktuelt.

Folketrygdfondet har de siste 10 årene fått – og vil i fremtiden få – en svært begrenset funksjon sammenliknet med intensjonene i 1967. Eter utvalgets oppfatning bør dette få konsekvenser for organiseringen og forvaltningen av fondets midler.

Utvalget foreslår at det nåværende system med fondsstyrever avvikles og at den videre forvaltningen av fondets midler overføres til Finansdepartementet eller Norges Bank.

Utvalget vil videre foreslå at Folketrygdfondet benyttes som likviditetsreserve for å dekke uforutsette endringer i finansieringsbehovet. Dette kan bli aktuelt fordi det er vanskelig å beregne alle utgifter på forhånd (f.eks. til dagpenger ved arbeidsledighet).»

Det var neppe egnet til å overraske at alle distriktsfondsstyrene gikk inn for at den eksisterende forvaltningsordning skulle opprettholdes. I sin høringsuttalelse til Finansdepartementet 10.12.84 gikk også Hovedstyret inn for dette. For det tilfelle at departementet ville foreslå endringer i fondsforvaltningen, viste imidlertid flertallet i Hovedstyret til at det kunne være et alternativ å beholde ett landsomfattende hovedstyre. I uttalelsen ble også pekt på at det var prinsipielle betenkeligheter ved å overlate forvaltningen av fondet til rent administrative organer (Finansdepartementet og Norges Bank) uten noen styreordning. Disse betenkeligheter ble også tatt opp i et møte i september 1987 som Hovedstyrets leder og nestleder hadde med finansminister Gunnar Berge.

Fondets innvendinger og synspunkter fikk imidlertid ikke gjennomslag i stortingsmeldingen om Folketrygdens økonomi og pensjonssystem (St.meld. nr. 12 (1988-89)). I meldingen ble uttalt at:

«Departementet er enig i at endringen i folketrygdfondets betydning for folketrygdens finansiering tilsier forenkling av dagens fondsadministrasjon. En vil derfor gå inn for Trygdefinansieringsutvalgets forslag om at fondsadministrasjonen legges under Finansdepartementet og håndteres administrativt av Norges Bank. Dette er også i pakt med de generelle politiske ønsker om å rasjonalisere og forenkle offentlig administrasjon, styrer og råd i lys av endrede oppgaver og forutsetninger. Før omleggingen spenner sted vil en gjennomgå nærmere de forvaltningsmessige spørsmål som er reist av Hovedstyret for folketrygdfondet»

Hovedstyret var imidlertid innstilt på å gå imot innføring av den foreslåtte administrative ordningen, og i et brev til finanskomiteén datert 17.01.89 gikk styret grundig inn på de interessekonflikter og andre betenkeligheter som var knyttet til at Finansdepartementet/Norges Bank skulle forestå fondsforvaltningen, og konkluderte med at det burde opprettholdes en styreordning for fondet. Brevet ble avsluttet med en anmodning om et møte med finanskomiteén for fremleggelse av supplerende synspunkter.

Hovedstyret fikk også anledning til å utdype sine synspunkter i et møte med finanskomiteén. Fondets representanter må ha gjort en god jobb i dette møtet, for det fikk gjennomslag i komiteén for sine synspunkter. Visstnok skal fondet ha fått hjelp fra en representant for Norges Bank som hadde gitt fondet medhold i at det var visse interessekonflikter innebygd i den løsning departementet hadde foreslått. I innstillingen fra sosialkomiteén (Innst.S. nr. 200 (1988-89)) står iallfall å lese at:

«Når det gjelder forvaltning av fondsmidlene, slutter komiteén seg i hovedsak til det syn som hovedstyret for folketrygdfondet gir uttrykk for.

Komiteén mener derfor at hovedstyret for folketrygdfondet bør opprettholdes – eventuelt med et tilpasset mandat. Fondet bør også i fremtiden forvaltes etter prinsipper som opprinnelig ble trukket opp. Komiteén finner imidlertid ikke tilstrekkelig grunnlag for å opprettholde de lokale fondsstyrene.»

I den etterfølgende stortingsdebatten 30. mai 1989 ble ikke organiseringen av forvaltningen noe diskusjonstema. Ingen av stortingsrepresentantene fant grunn til å kommentere forvaltningen av Folketrygdfondet. Ordningen med distriktsfondsstyrene, som hadde vært det fremste stridstema da Folketrygdfondets virksomhet ble behandlet i 1967, ble besluttet avvirket uten beklagelser. De eneste som, formodentlig, beklaget utfallet av stortingsbehandlingen, var medlemmene av distriktsfondsstyrene og Finansdepartementet. Distriktsfondsstyrene skulle nå nedlegges. Men Finansdepartementet satt tilbake med et hovedstyre det hadde villet vært foruten.

Om Hovedstyret skulle bestå, var det ikke dermed gitt at sekretariatet også skulle gjøre det. Hovedstyret gikk imidlertid inn for at det selvstendige fondsstyret som skulle beholdes, også måtte ha et eget sekretariat. Slik ble det også. I prosessen ble det fra fondets side anført at sekretariatet burde klare seg med en bemanning på tre personer mot fire ansatte i kontorfellesskapet mellom fellesekssekretariatet og sekretariatet for i. fondsstyre. Det burde heller ikke by på problemer å få gjennomført nedbemanningen. Både direktøren og stedfortredende direktør ville gå av med pensjon i løpet av 1990.

Forslag til nytt reglement for den reorganiserte fondsforvaltningen ble fremlagt i St.prp. nr. 51 (1989-90) og behandlet i Stortinget 15. februar 1990 på basis av Innst.S. nr. 89 (1989-90). Den 4. mai ble et nytt styre utnevnt av Kongen i statsråd med Henrik J. Lisæth som leder. Den 30. mai 1990 hadde styret sitt første møte, hvor Lars Skytøen ble valgt til nestleder.

Fondets direktør, Kjell Grimsvang, gikk av med pensjon halvannen måned før distriktsfondsstyrene ble avvirket. Hans stedfortreder, Carl Faye-Schjøll, ble konstituert som direktør frem til han selv skulle gå av med pensjon senere på året. Finans-

departementet hadde ikke funnet det formålstjenlig å igangsette en prosess med sikte på fast ansettelse av ny direktør. Det trengte visstnok en tenkepause. Stortinget hadde vedtatt at fondet fortsatt skulle ha et styre. Departementet var innforstått med at styret også måtte ha et sekretariat. Burde det kanskje også gjøres noe med fondets plasseringsmessige rammebetingelser? Burde fondet gis en investeringsmessig mer meningsfull tilværelse? Det var i hvert fall hva departementsråd Tormod Hermansen reiste av spørsmål overfor forfatteren av dette skrift over telefon en dag sommeren 1990 da han forespurte om sistnevnte kunne

tenke seg noen måneders engasjement som direktør i Folketrygdfondet. Han uttalte til og med at når man nå en gang skulle ha dette fondet med eget styre og en administrasjon, burde man kanskje vurdere om det kunne være en idé at fondet fikk anledning til å investere i aksjer? Det var neppe en idé som departementsråden hadde «suget av eget bryst». Det var nok heller ikke i de politiske kretser tanken hadde oppstått om at Folketrygdfondet skulle kunne investere i aksjer. Tanken hadde imidlertid vært tenkt i ganske andre kretser.

Tid for sporskifte

Det var ikke fra politisk hold at forslaget skulle komme om at Folketrygdfondet skulle gis adgang til å investere i aksjer. Det var fra næringslivet selv det skulle komme, fra Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO) til og med. Det skulle komme som resultat at et utredningsprosjekt som NHO igangsatte på samme tid som man på politisk hold, i Stortinget, drøftet om det var formålstjenlig – bryet verdt så å si – å holde liv i Folketrygdfondets styre og, eventuelt, styrets beskjedne sekretariat.

Noen ganger oppstår underlige sammentreff i tid og en gang imellom skjer det at det er motstridende utviklingsforløp som sneier innom hverandre og øver en påvirkning på hverandres videre forløp – en situasjonsbestemt påvirkning som kan synes å ha mye av tilfeldighetenes preg over seg. Folketrygdfondet skulle få oppleve et slikt sammentreff av omstendigheter i 1989 og etter dette skulle fondets virksomhet og utvikling bli ganske så annerledes.

I samme måned – i mai 1989 – som Stortinget ga samtykke til at distriktsfondsstyrene kunne nedlegges, men gikk inn for at forvaltningen av Folketrygdfondets kapital skulle ivaretas av et eget styre, fattet arbeidsutvalget i NHO vedtak om å etablere et prosjekt med sikte på «å analysere forhold av særlig betydning for kapitaldannelsen og eierrollen i norsk næringsliv». En egen styringsgruppe på seks medlemmer med konsernsjef Karl Glad i Aker a.s. som formann, ble opprettet for å lede arbeidet.

I november 1989 ble det også opprettet en referansegruppe med 15 medlemmer bestående av blant andre konsernsjefene Jens P. Heyerdahl d.y., Leif Frode Onarheim, Erik Tønseth, Svein Aaser, Kjell E. Almskog og Arnfinn Hofstad. Næringslivet var således «tungt» representert både i styringsgruppen og i referansegruppen.

Prosjektrapporten forelå til behandling i NHOs arbeidsutvalg allerede 05.01.90, og arbeidsutvalget tiltrådte rapportens konklusjoner og anbefalinger.

I avsnittet om mandat for prosjektarbeidet opplyses at:

«På grunn av problemstillingenes kompleksitet, har det vært nødvendig i denne omgang å konsentrere arbeidet til forhold som gjelder risikokapitaltilgang og eierforhold i de børsnoterte selskaper. Rapporten peker imidlertid på de positive ringvirkninger det kan gi for hele næringslivet – for nyetableringer og små og mellomstore bedrifter – dersom de største børsnoterte selskaper i Norge har et solid og stabilt egenkapitalfundament».

I rapporten uttales bl.a. at:

«Tilførsel av ekstern risikokapital er spesielt viktig i situasjoner som nå, når omstillingsbehovet i næringslivet er stort. Denne eksterne innhenting av egenkapital forutsetter både økt finansiell sparing totalt sett og at det tilrettelegges for at både husholdninger og institusjoner plasserer en større del av sine sparemidler i aksjekapital».

Videre pekes på at det er behov for eiere med et mer langsiktig perspektiv:

«I tillegg til å sikre økt tilgang av risikokapital til norsk næringsliv, mener NHO at det er behov for å utvikle eierrollen i norske bedrifter. Det bør utvikles dyktige norske miljøer som i tillegg til å forsyne næringslivet med egenkapital også kan fylle rollen som engasjerte eiere med langsiktig lønnsomhetsperspektiv på bedriftsutviklingen».

I rapporten uttales også at «det er uheldig med et så stort innslag av krysseierskap som tilfellet er i Norge» og det uttales i denne sammenheng at:

«Siden mye av egenkapitalen i dag eies av bedrifter som selv har stor gjeld, svekkes mulighetene for nyemisjoner. Kanskje er det også ønskelig med en viss rollefordeling mellom industrimiljøer og finansinvesteringstilbud. NHO vil derfor oppfordre til at det etableres finansmiljøer som ser det som sin oppgave å ta ansvar for eierrollen i norsk næringsliv. Slike eiere skal stille krav til avkastning og få aksept for dette i bedriftene. De skal kunne aksjonere overfor bedriftens styringsorganer og skal satse på at de oppnår den beste avkastning gjennom bedriftsutvikling i et langsiktig perspektiv».

Et hovedpunkt i rapporten – for ikke å si selve hovedpunktet – er at de institusjonelle investorers betydning for det norske aksjemarkedet bør økes. I første rekke er det bankenes og – særlig – forsikringsseksjonens rolle på eiersiden som vies oppmerksomhet, men ikke bare disse institusjonene:

«Institusjonelle investorer som bank og forsikring spiller en relativt tilbaketrukket rolle på eiersiden i det norske aksjemarkedet. I internasjonal sammenheng står norske institusjonelle investorer for en relativt liten eierandel i norske børsnoterte selskaper. Institusjonene utøver dessuten sin eierrolle på en lite aktiv måte. Institusjonenes atferd skyldes nok i første rekke lovregulerte forhold, men i noen

grad må det også ses i sammenheng med tradisjon og holdninger både i institusjonene selv og i næringslivet for øvrig. Det avregulerte kreditmarked har imidlertid allerede ført til en mer aktiv kapitalforvaltning. Flere livselskaper er nå i ferd med å nå opp i lovens maksimum når det gjelder plasseringer i aksjemarkedet som for tiden er 12 prosent av selskapenes forvaltningskapital. Den reduksjon av skadeforsikringsselskapenes plasseringsadgang som nå er vedtatt, kan NHO ikke forstå berettigelsen av, og den bør straks utsettes. NHO mener de institusjonelle investorer bør få økt betydning både på eiersiden og som tilførselskanal av risikokapital i næringslivet i likhet med hva som er vanlig internasjonalt. Når NHO med dette henstiller til finansinstitusjonene om å ta et større ansvar for eierrollen i norske, børsnoterte aksjeselskaper, forutsettes det også at disse institusjoner bevisst utvikler sin kompetanse til å være engasjerte, krevende eiere. Rapporten peker på en del regelendringer som skal til for å mobilisere livsforsikringsselskapene til å øke sine aksjeplasseringer og til å gjøre investeringene mer langsiktige. Skadeforsikringsselskapene kan i større grad bidra til å sikre likviditeten i annenhåndsmarkedet. Rapporten anbefaler at det bør åpnes for Folketrygdfondet til å plassere kapital i næringslivet, stort sett på samme måte som livselskaper.»

Etter hva han selv har opplyst, var Orklas konsernsjef, Jens P. Heyerdal d.y., en pådriver for å få NHO til å gå inn for at Folketrygdfondet skulle gis mulighet til å investere i aksjer. Uansett er det bemerkelsesverdig at forslaget om at Folketrygdfondet skulle få investere i aksjer sto meget høyt på listen (bare «forbigått» av tre forslag om skattemessige tiltak) over forslag som skulle bidra til å bedre egenkapitaltilgangen og eierforholdene i norsk næringsliv.

Det behov for økt tilgang på risikokapital og institusjonelt eierskap som NHO var opptatt av, spilte nok ingen rolle for politikernes vurderinger i mai 1989 av om fondets kapital skulle forvaltes av et eget styre eller ikke. Men fem år var gått siden Trygdefinansierungsutvalget hadde lagt frem sin mangesidige innstilling hvor Folketrygdfondets betydning var blitt avfeid med så få og enkle ord at de åpnet for at fondets styre kunne vinne frem overfor den høyeste politiske myndighet med sine flere ord og prinsipielt forankrede synspunkter. Over de samme fem år hadde den økonomiske situasjon forandret seg meget. På midten av 80-tallet var norsk økonomi preget av gode konjunkturer. Det var vekst i produksjon og forbruk. I 1983 hadde aksjekursene blitt nesten fordoblet. Det hadde skjedd en såkalt «reprising» av norske aksjer og kursveksten og kursoppgangen fortsatte i 1984 og 1985. Verdipapirsentralen ble opprettet som ledd i moderniseringen av aksjemarkedet. Obligasjonsmarkedet ble deregulert, bankene økte sine utlån i nærmest eksplosjonsartet takt. I 1985 ble det også åpnet for at utenlandske banker kunne etablere seg i Norge. Bankene innførte gebyr på bruk av sjekker. Oljeinntektene var betydelige og gjorde at statsbudsjettet kunne gjøres opp med overskudd. Men det var ingen stabil økonomisk utvikling man var inne i. Det var et «løsslepp» man opplevde. I 1986 fikk man et kraftig fall i oljeprisen. Det ble gjennomført innstramninger i norsk økonomi. Året etter ble preget av kraftige kursfall i aksjemarkedet. I 1988 og 1989 var vekstraten i norsk fastlandsøkonomi negativ. Banknæringsen opplevde store og økende utlånstap, og de første banker hadde måttet be om kapitalforsterkning fra sikringsfondene.

Samtidig var Norges fremtidige forhold til EF et vedvarende diskusjonstema, og uansett hvordan den fremtidige tilknytningen ville kunne bli, var det grunn til å regne med at de begrensninger som gjaldt for utlendingers eierskap i norske selskaper før eller siden ville bli gjenstand for endringer. Det var således flere bekymringsfulle trekk i tiden som kunne forklare at NHO i 1989-90 gikk inn for at man burde gjøre bruk av Folketrygdfondet som kilde til styrking av egenkapitaltilgangen i norsk næringsliv.

På det tidspunkt da NHOs arbeidsutvalg sluttet seg til forslaget om at Folketrygdfondet skulle få investere i aksjer, hadde Norge imidlertid en regjering – regjeringen Syse – som ikke var særlig stemt for at et statlig fond skulle få noen eierrolle i næringslivet. Like etter at NHOs prosjektrapport forelå, skulle imidlertid Folketrygdfondets organisatoriske stiling på ny bli gjenstand for behandling i Stortinget på grunnlag av St.prp. nr. 51 (1989-90) som var fremlagt 22.12.89. I forbindelse med finanskomitéens behandling av denne proposisjonen var det fra et av partiene blitt tatt til orde for at Folketrygdfondet burde gis adgang til å investere i aksjer. Det var Fremskrittspartiets representant Tor Mikkell Wara i finanskomitéen som i Innst.S. nr. 89 (1989-90) av 06.02.90 tok opp forslaget om at Folketrygdfondet skulle gis adgang til å investere i «norske børsnoterte aksjer». Forslaget ble begrunnet med at NHO hadde tatt til orde for at fondet skulle få adgang til å investere i aksjer og at fondet kunne bidra til å øke de institusjonelle investorers rolle i aksjemarkedet. (I debatten i Stortinget ble også hensynet til fondets avkastning trukket frem.) Flertallet i finanskomitéen, dvs. alle unntatt Fremskrittspartiets medlemmer, gikk imidlertid mot partiets forslag og uttalte bl.a.:

«Flertallet viser til at det ikke er naturlig, innenfor rammen av de oppgaver som folketrygdfondet som et offentlig fond er tillagt, å engasjere seg i vanlige aksjeinvesteringer. Flertallet viser også til at dette spørsmål ble grundig vurdert i 1967 og at det den gang var bred enighet i Stortinget om at folketrygdfondet ikke skulle engasjere seg i kjøp av aksjer, bla. under henvisning til de sikkerhetskrav som er stilt.»

Fremskrittspartiets forslag om at fondet skulle gis adgang til å investere i børsnoterte aksjer ble et sentralt tema i stortingsdebatten 15. februar 1990. Det var imidlertid bare representanter for de ikke-sosialistiske partier som var opptatt av dette forslaget. For øvrig var det spørsmålet om det nye styret skulle ha ni eller (som regjeringen foreslo) fem medlemmer og om deler av styret fortsatt skulle oppnevnes av Stortinget eller av Kongen (som foreslått av regjeringen) som debatten mest dreide seg om. Fremskrittspartiet var det eneste av partiene som støttet regjeringens forslag om at styret skulle ha fem medlemmer oppnevnt av Kongen. De øvrige partier gikk inn for at styret skulle ha ni medlemmer som hittil. Arbeiderpartiet og Sosialistisk Venstreparti gikk inn for at en tredjedel av styremedlemmene skulle oppnevnes av Stortinget og resten av Kongen. Forslaget om at Kongen skulle oppnevne alle styremedlemmene ble vedtatt med knapt flertall (58 mot 56 stemmer), mens forslaget om at fondet skulle gis adgang til å investere i aksjer ble nedstemt med 96 mot 19 stemmer.

NYTT STYRE – NYE UTFORDRINGER

Det nye styret hadde sitt første møte 30.05.90. Dagsordenen var naturlig nok preget av spørsmål knyttet til hvordan de plasseringer som distriktsfondsstyrene tidligere hadde hatt ansvar for, nå

skulle håndteres. I tillegg hadde fondet begynt å føle virkningene av den finanskrisen som var under oppseiling. Det gjaldt i første rekke i forhold til Den Norske Hypotekforening hvis obligasjoner var blitt suspendert fra notering på Oslo Børs i april 1989. Men tapsutviklingen i bankene hadde også reist spørsmål om det ville kunne skje innskrenkninger i hvilke typer av innskudd som var sikret gjennom banksikringsfondene. Styret vedtok at fondets adgang til å foreta bankinnskudd skulle utnyttes fullt ut, men at det skulle legges særlig vekt på innskuddenes sikkerhet. Reglene for distriktvis fordeling av bankinnskuddene var fortsatt gjeldende, og den administrative gjennomføring av innskuddsvirksomheten skjedde, som før, med bistand fra Norges Banks avdelingskontorer.

Når det gjaldt obligasjonsplasseringene, besluttet styret at disse skulle håndteres av sekretariatet. I styremøtet 27.08.90 ble i denne forbindelse fattet et vedtak hvor det bl.a. heter:

«Styret vil understreke Stortingets forutsetning om at forvaltningen av folketrygdmidlene skal skje på en måte som sikrer overføring av kapital fra kapitalsterke til kapitalsvake distrikter.»

Ett av styremedlemmene gikk inn for at Norges Banks avdelingskontorer fortsatt skulle benyttes til kjøp av obligasjoner.

På dette tidspunkt besto fondets sekretariat av en konstituert direktør, en kontorsjef og en sekretær i to tredjedels stilling. Det lå heller ikke i kortene at det skulle skje noen vesentlig økning i bemanningen. Tvert imot var det blitt antatt at omorganiseringen (dvs. nedleggelsen av distriktsfondsstyrene) ville gjøre det mulig å spare et årsverk, dvs. en reduksjon fra (tidligere) fire til tre ansatte ved sekretariatet. Det ligger nært å tenke at denne antydde besparingsmulighet mer hadde sin begrunnelse som delargument for opprettholdelse av en styreledet kapitalforvaltning med eget sekretariat enn i en realistisk vurdering av bemanningsbehovet ved sekretariatet etter at distriktsfondsstyrene var nedlagt. Selv om avviklingen av distriktsfondsstyrene ville medføre at visse administrative koordineringsoppgaver bortfalt, ville sekretariatet få nye og mer krevende oppgaver å skjøtte i forbindelse med den investeringsvirksomheten som det nye styret hadde overtatt ansvaret for. Sekretærstillingen ble for øvrig i løpet av høsten 1990 omgjort til heltidsstilling. Den 1. november samme år tiltrådte forfatteren et kortidsengasjement som direktør for fondets sekretariat.

Den 27. november var det tid for det årlige møtet med Finansdepartementet om fondets rammer for det etterfølgende år. Fra fondets side ble bl.a. pekt på behovet for å kunne plassere i statsobligasjoner i stedet for at fondet skulle være henvist til stadig å øke beholdningen av (lavere forrentede) statssertifikater. Det ble også anmodet om at fondet ble stilt friere når det gjaldt såkalte «bytteforretninger» i statsobligasjoner.

Finansdepartementets tilbakemeldinger var imidlertid ikke spesielt oppløftende. Staten hadde ikke lagt ut noe obligasjonslån på det norske markedet siden 1986 og hadde ikke behov for å oppta nye obligasjonslån i 1991. Departementet ville derfor heller foreta rettede emisjoner. Når departementet ønsket å begrense fondets adgang til å foreta bytteforretninger i stats- og statsobligasjoner, var det også fordi departementet fryktet at slik handel i stor stil ville kunne vanskeliggjøre Norges Banks markedspole og markedsoperasjoner.

Ved brev av 05.12.1990 fikk fondet meddelt departementets konklusjoner om plasseringsrammene for påfølgende år. Ram-

men for plasseringer i ikke-statlige obligasjoner var holdt uendret, mens rammene for fondets kjøp, salg og ombyttningstransaksjoner i statspapirer var økt noe, men var fortsatt av nærmest marginal karakter. For øvrig ville departementet vurdere en rettet emisjon ved utvidelse av eksisterende statsobligasjonslån «for å dekke Folketrygdfondets plasseringsønsker i slike papirer». Det lå således ikke an til at det skulle skje noen vesentlig endring av fondets investeringsvirksomhet.

Ved innledningen til møtet i Finansdepartementet 27.11.1990 hadde for øvrig styrets leder fått overrakt et brev av samme dato fra finansminister Sigbjørn Johnsen. Brevet var stilet til Folketrygdfondet v/dir. Lindholt. I brevet ble vist til at fondet kunne ses på som en «utnyttet likviditetsreserve» som i praksis var helt fristilt fra trygdefinansieringen. Videre ble vist til at det hadde skjedd store endringer på kredittmarkedet siden fondet var blitt opprettet og plasseringsreglementet opprinnelig fastsatt. På denne bakgrunn var en fra departementets side

«... interessert i å få gjennomført en vurdering av Folketrygdfondets situasjon, av hvilke oppgaver Fondet bør ha framover og av hvordan fondsforvaltningen bør organiseres. En vil be Dem, som Fondets konstituerte direktør, om å gjennomføre en slik vurdering. Det antas at det vil være formålstjenlig å dele arbeidet i to etapper, hvor det først utarbeides et problemnotat med en oversikt over de aktuelle problemstillinger og mulige løsninger, og med forslag til mandat for den egentlige utredningen.»

I brevet ble bedt om at departementet fikk problemnotatet til behandling innen årets utgang og at hovedutredningen ble avgitt senest 15.04.1991.

De knappe tidsfrister kunne synes noe forbausende. Det var intet av det som ble sagt i møtet med departementet samme dag som tydet på at endringer i fondets situasjon og oppgaver var noe tema i Finansdepartementet, iallfall ikke noe som hastet.

Men noe var utvilsomt på gang, noe som direkte angikk Folketrygdfondets situasjon og oppgaver, men som fondets styre og ledelse foreløpig ikke skulle vite noe om. Det skulle for øvrig ikke ta mer enn to uker før fondet fikk vite hva det dreide seg om, av en megler som hadde lest en pressemelding fra Finansdepartementet og ville slå av en prat med en av de tre ansatte i fondet om det noe oppsiktsvekkende innholdet i meldingen. Da styret i fondet var samlet til årets siste møte 05.12.1990, var det imidlertid intetanende om at anmodningen om en «vurdering» av fondets situasjon og oppgaver kunne ha noen annen og mer spesifikk foranledning enn at avviklingen av distriktsfondsstyrene et halvt år tidligere kunne tilsi en generelt anlagt vurdering av fondets fremtidige rolle. Det «rammebrevet» Finansdepartementet hadde sendt, var således sydd etter det velkjente, stramme mønster som var blitt benyttet i et par tiår. Rammen for kjøp av såkalte § 15-obligasjoner for 1991 var satt til 800 mill. kroner. Rammen for fondets operasjoner i markedet for stats- og statsbankobligasjoner var satt til 200 mill. kroner for kjøp, 100 mill. kroner for salg og til 300 mill. kroner for ombyttningstransaksjoner, dvs. at fondet netto kunne øke beholdningen av statspapirer med 100 mill. kroner gjennom transaksjoner i det åpne markedet.

Når det gjaldt den vurdering som skulle foretas, var styret mest opptatt av om fondets midler i fremtiden ville kunne bli nytt til dekning av underskuddet i folketrygden og om fondet ville kunne få muligheter til økt avkastning gjennom økte plasserin-

ger i § 15-obligasjoner på bekostning av statspapirer. Videre fikk sekretariatet fullmakt til å engasjere professor Erling Steigum ved Norges Handelshøyskole til å utrede samfunnsøkonomiske spørsmål knyttet til fondets virksomhet.

Den forannevnte pressemeldingen varslet imidlertid at Folketrygdfondet også skulle få andre ting å tenke på. Regjeringen ville foreslå for Stortinget at fondet skulle få investere i aksjer, selv om Stortinget med stort flertall hadde sagt nei til det for mindre enn et år siden.

INN I AKSJEMARKEDET – FORSLAG OG FØRINGER

Forslaget om at fondet skulle få adgang til å investere i aksjer ble fremlagt 10.12.1990 i Salderingsproposisjonen 1991. Forslaget var ett av flere tiltak som ble fremmet for å styrke egenkapitaltilgangen til næringslivet. Disse tiltakene ble begrunnet som følger:

«Bakgrunnen er dels den vilje Regjeringen har signalisert i EØS-forhandlingene til å vurdere de bestemmelser i vår konsesjonslovgivning som forskjellsbehandler nordmenn og utlendinger, dels den allerede betydelig økte utenlandske eierinnflytelse i norsk næringsliv og dels en risiko for at en for lav egenkapitaltilgang til næringslivet kan svekke grunnlaget for vekst i realinvesteringene og i sysselsettingen.»

I proposisjonen ble opplyst at fondets aksjeplasseringer forutsetningsvis skulle være en alternativ plasseringsform til fondets kjøp av private obligasjoner og plasseringer i bankinnskudd. I Budsjettinnstilling S.II. (1990-91) sa flertallet seg enig i at:

«... spørsmål om adgang for Folketrygdfondet til innenfor en begrenset ramme å plassere midler i børsnoterte aksjer bør overveies i forbindelse med at Fondets retningslinjer er under vurdering.»

Et mindretall i komitéen ga uttrykk for at det hadde «prinsipielle innvendinger mot at staten skal bruke Folketrygdfondet som aksjeinvestor», men ville

«... likevel ikke motsette seg at Regjeringen foretar en nærmere utredning av de ulike sider ved at midler fra Folketrygdfondet i begrenset grad eventuelt kanaliseres til å styrke næringslivets egenkapital sammenholdt med andre tiltak som på en mer tjenlig måte kan fylle denne funksjon.»

Et annet mindretall i komitéen ga uttrykk for at det avventet «en nærmere utredning og vurdering fra regjeringen i denne saken» før forslaget om at fondet skulle kunne investere i aksjer ble vurdert på nytt.

Fondet oversendte departementet et problemnotat med et generelt utformet mandat 09.01.1991. I problemnotatet var det bl.a. pekt på at det burde vurderes å overføre de gjenværende plasseringsoppgaver som Norges Bank foresto (dvs. håndteringen av bankinnskuddene) til fondets sekretariat ut fra hensynet til klare ansvarsforhold i en situasjon hvor muligheter for fremtidige tap på bankinnskudd ikke kunne utelukkes.

Departementet responderte i brev av 12.02.1991. Samtidig som det sa seg enig i at vurderingen konsentrerte seg om fondets rolle som fondsforvalter, listet brevet opp en rekke punkter som departementet ønsket vurdert. Om bankinnskuddsvirksomheten het det at man ville «be Fondet vurdere og selv avgjøre» om inn-

skuddene fortsatt skulle foretas av Norges Bank. Departementet ville imidlertid

«... påpeke at det er en del betenkelige sider ved dagens ordning, bl.a. i forhold til benyttelse av innsideinformasjon i Norges Bank om enkeltbankers situasjon.»

Departementet ba videre

«... om at kotelån til statskassen vurderes som et nytt plasseringsalternativ. Dette er etter departementets vurdering en administrativt enkel plasseringsform, som kan gis markedsmessig forrentning.»

Departementet ba videre om «et innspill» til den varslede stortingsproposisjonen om adgang til aksjeplasseringer, herunder om hvilke rammebetingelser som skulle legges til grunn. Fristen for et slikt innspill ble satt til 15. mars.

Det bebudede forslag om adgang til aksjeinvesteringer og anmodningen om innspill og vurderinger fra Folketrygdfondet ble gjenstand for drøftinger i styremøter i januar, februar og april. Det rådet nok forskjellige oppfatninger blant styrets medlemmer – delvis av politisk art – av om fondet hadde noe i aksjemarkedet å gjøre, men styrets vedtak var enstemmige. Styret la i sitt arbeid vekt på å unngå at de politiske meningsforskjeller som eksisterte i Stortinget, skulle gi seg utslag i tilsvarende delte oppfatninger innen fondets styre. De synpunkter som fondet spilte inn til departementet (i notat av 15.03.91 og 30.04.91) var i utpreget grad av generell karakter. Det ble påpekt at det måtte være en forutsetning at aksjeplasseringene skulle være forretningsmessig begrunnet, og at det var naturlig at oppbyggingen av porteføljen skulle skje over noen tid. Det ble anført at fondets aksjeportefølje burde gis en sammensetning som begrenset de konjunkturmessige variasjoner i avkastningen og at fondets rolle som langsiktig investor tilsa at det ikke ble foretatt kjøp og salg for å få gevinst av kortsiktige kursvariasjoner. Videre ble understreket at fondet selv måtte ha den nødvendige kompetansen til å forestå forvaltningen av aksjeporteføljen. Det ble antydning at det ville tilsi et bemanningsbehov for de nærmeste årene på 7-8 årsverk (eksklusive de ca. 3,5 årsverk som medgikk i Norges Bank knyttet til regnskap, oppgjør mv.). I dette «regnestykket» ble antatt at fondet «i den nærmeste fremtid» ville ha behov for 1-2 årsverk på aksjesiden og 2-3 årsverk på rentesiden (som følge av at fondet gikk inn for selv å forestå bankinnskuddsvirksomheten). Det nokså lavt anslåtte bemanningsbehovet må ses i lys av at sekretariatet på dette tidspunkt hadde liten erfaring fra aksjemarkedet, men desto lengre erfaring med forsiktig statlig bemanningsbudsjettering.

I fondets innspill til Finansdepartementet ble også forholdet mellom fondet og de politiske myndigheter viet oppmerksomhet. I utredningen av 30.04.91 er det således uttalt (s. 19):

«Som et statlig organ forestås den overordnede styring av Fondet av politiske organer, der Stortinget fastsetter formål og fondsreglement og Kongen/departementet fastsetter supplerende retningslinjer for plasseringsvirksomheten. En slik oppbinding til politiske organer reiser spørsmål om muligheten for politisk inngripen også i den løpende virksomhet, og derfor om styrets og administrasjonens selvstendighet og uavhengighet til å fatte avgjørelser i de enkelte plasserings spørsmål.»

Skal fondet bli oppfattet som en profesjonell investor, vil det måtte være en forutsetning at Fondet har den nødvendige faglige kompetanse og kapasitet og at myndigheten og ansvaret for den løpende plasseringsvirksomhet helt og holdent er tillagt styret. De overordnede politiske organer skal ikke – hverken generelt eller unntaksvis – kunne pålegge eller forhindre konkrete enkeltplasseringer i aksjer som foretas innenfor rammen av de generelle retningslinjer som er fastsatt for Fondet. Hvis dette skjer, vil det både forkludre ansvarsforholdene og undergrave tilliten til Fondet i aksjemarkedet. Tilsvarende bør styret være tillagt det fulle ansvar for at Fondet administrativt og kompetansemessig til en hver tid er rustet for å ivareta sine oppgaver på en tilfredsstillende måte.»

Fondet var også opptatt av at aksjeinvesteringer ville reise spørsmål om fondets rolle som eier:

«Selv om Fondet vil være å betrakte som langsiktig investor og en minoritetsaksjonær i vedkommende bedrifter, bør utgangspunktet være at Fondet i slike tilfelle skal betraktes som og opptre som aksjonær på linje med hva som gjelder for andre aksjonærer. I prinsippet må således fondet være innstilt på å la seg representere (eventuelt indirekte) i aksjeselskapers valgkomitéer og «tilsynsorganer» (bedriftsforsamling/representantskap) hvis det skulle være ønskelig. Derimot synes det ikke naturlig ut fra Fondets formål å være representert i aksjeselskapers styre. Ved utvidelse av Fondets virksomhet til å omfatte aksjeplasseringer, vil det således være behov også for visse retningslinjer for hvordan Fondet skal utøve den eierfunksjon som aksjene representerer.»

Samtidig som fondet arbeidet med sine innspill om aksjeplasseringer, fikk man i midten av mars en mindre hyggelig hendelse på obligasjonsmarkedet. Den planlagte fusjon mellom Kreditkassen og Realkreditt ble avblåst. Det skapte umiddelbart problemer for Realkreditt og førte til at Folketrygdfondet og andre investorer i Realkreditt ble innkalt til møter i Finansdepartementet. Det første møtet resulterte i at departementet kunne melde at Realkreditt var sikret tilførsel av egenkapital, at de største obligasjonseiere ville opprettholde sin posisjon i Realkreditt og at Norges Bank ville tre støttende til for å møte kredittforetakets likviditetsbehov

Folketrygdfondet var i disse dager «på vei» inn i aksjemarkedet – ikke bare saksbehandlingsmessig i forhold til Finansdepartementet, men også i øynene til mange av aktørene i aksjemarkedet – således også i øynene til Realkreditts eiere og store obligasjonsinnehavere. Det ble derfor av mange tatt som gitt at fondet burde kunne stille opp med egenkapital til Realkreditt, det burde ikke få være noen «free rider» i rekapitaliseringen av selskapet når det var en av de største og derfor mest risikoutsatte obligasjonseierne. Fondet burde gi tilsagn om å bidra med omtrent like mye i ny egenkapital som de andre store eierne i Realkreditt, bl.a. KLP og Vital.

Etter samråd med styreleder Lisæth ble det til at fondet – med forbehold om at Stortinget ga det adgang til å plassere i aksjer – uttalte at fondet ville være innstilt på å bidra med 150 mill. kroner i egenkapital. Det var imidlertid den hake ved saken at regjeringens forslag dreide seg om investeringer i børsnoterte norske aksjer. Realkreditt var for øvrig ikke en gang aksjeselskap ennå og det var ikke aktuelt med noen børsnotering, iallfall ikke i første omgang. Problemet ble tatt opp med Finansdepartementet, og departementet gikk inn for å lage en unntaksbestemmelse – en «Lex Realkre-

ditt» – som åpnet for at fondet, i visse tilfeller der det dreide seg om å sikre sine interesser som obligasjonseier, og når det skjedde sammen med andre kreditorer, kunne investere i ikke-børsnoterte aksjer i norske selskaper.

Før fondet hadde fått adgang til å investere i børsnoterte aksjer, hadde det således gitt sitt første investeringstilsagn til et ikke-børsnotert selskap som ledd i en redningsaksjon. Det var ikke «etter oppskriften», men det var i høyeste grad i samsvar med de situasjonsbestemte omstendigheter som var bakgrunnen for at aksjeinvesteringer var blitt et aktuelt alternativ i det hele tatt.

Den 26. april fremmet Finansdepartementet St.prp. nr. 69 (1990-91) Om adgang for Folketrygdfondet til å plassere i aksjer mv. Proposisjonen var ikke i påtakelig grad preget av utredninger og prinsipielle betraktninger om statlig eierskap. Den gikk nokså rett på sak. Den viste innledningsvis til at regjeringen i «Salderingsproposisjonen 1991, jf. St.prp. nr. 1, Tillegg nr. 9 for 1990-91» hadde varslet at den ville gi Folketrygdfondet adgang til innenfor begrensede rammer å plassere midler i børsnoterte aksjer. I tråd med dette og behandlingen i Budsjettinnst. S.II for 1990-91 ble nå fremlagt forslag til endringer i fondets plasseringsregler. I tillegg til adgang til å plassere i børsnoterte aksjer, skulle fondet også få adgang til å plassere i børsnoterte grunnfondsbevis og børsnoterte konvertible obligasjoner, samt til å foreta plasseringer i ikke-børsnoterte aksjer i de tilfelle hvor Fondet fant dette nødvendig for å beskytte sine egne kreditorinteresser.

Det ble gjort klart at «Folketrygdfondets styre står ansvarlig for forvaltningen av Fondets midler, innenfor de retningslinjer som fastsettes av Stortinget». I den utstrekning Kongen i statsråd ville gi nærmere retningslinjer for fondsforvaltningen, ville disse være av generell karakter, f.eks. ved kvantitative rammer for virksomheten. Deretter står det å lese at:

«Styrets ansvar for å vurdere og fatte beslutninger vil ikke bli berørt ved de retningslinjer som fastsettes. Noen instruksjonsmyndighet i enkeltsaker forutsettes ikke tillagt verken Kongen eller departementet.»

Videre sies det at:

«Formålet med forslaget, er dels å gi Fondet mulighet for å oppnå høyere avkastning på sin formue med et bredere sett av plasseringsalternativer.»

Samtidig vil endringer i Fondets plasseringer kunne styrke tilgangen av egenkapital til norske selskaper.»

Om hensynet til økt avkastning ikke var det som egentlig hadde motivert forslaget om at fondet skulle investere i aksjer, var det i proposisjonen det hensynet som «i stor grad» tjente som begrunnelse for utvidelsen av plasseringsadgangen. Porteføljemessig ble aksjeadgangen for øvrig fremstilt som en slags ombyttings-transaksjon. Plasseringene i aksjer mv. skulle være

«... et alternativ til Fondets kjøp av private obligasjoner og plasseringer i bankinnskudd.»

Også etter de foreslåtte endringer av Folketrygdfondets plasseringsadgang vil stats- og statsbankpapirer naturlig være Fondets hovedplasseringsform.»

I proposisjonen ble gitt en del føringer for fondets investeringsvirksomhet. Det ble uttalt at:

«Folketrygdfondet bør opptre som en profesjonell investor i det norske verdipapirmarkedet, ...».

Aksjeplasseringene måtte:

«... forvaltes med sikte på over tid å oppnå høyest mulig avkastning i form av utbytte og kursgevinster. Fondet må vurdere risikoen i sin samlede aksjeforfølje nøye. Det vil ikke være naturlig at Fondet gir sine plasseringer en utpreget sterk risikoprofil. Fondet bør dempe risikoen i sin portefølje ved en hensiktsmessig spredning av sine investeringer.»

Videre ble uttalt at:

«Oppbyggingen av aksjeforføljen innen totalrammen bør skje over noen år, bl.a. for å bidra til tilstrekkelig kvalitet på de plasseringer som foretas.»

Fondet vil opptre som en porteføljeforvalter i norske aksjer. Fondet vil ut fra sitt formål opptre langsiktig. Fondet vil være en stabil investor i den forstand at det kontinuerlig vil opprettholde en stor portefølje av norske aksjer, men må samtidig løpende vurdere sammensetningen av sin aksjeforfølje.»

Videre burde fondets plasseringer i det enkelte selskap «bare utgjøre minoritetsinteresser», og det ville være «mindre naturlig at Fondet lar seg representere i styrene i selskapene» siden engasjementet i det enkelte selskap ville være begrenset. Og «Bare unntaksvis bør Fondets plasseringer i enkeltelskaper nå opp i 10 pst. av den samlede kapital i et selskap.»

Proposisjonen inneholdt noen viktige forslag og føringer også om fondets plasseringer i rentepapirer. Det ble foreslått at fondets plasseringsadgang ble utvidet til også å omfatte kontolån til statskassen, som – ble det sagt – var en administrativt enkel plasseringsform hvor store beløp raskt kunne plasseres og trekkes ut igjen. Videre ble den aldri benyttede adgang til å gi lån til Distriktenes utbyggingsfond foreslått opphevet. De geografisk differensierte plasseringssatser for bankinnskudd ble likeledes foreslått avskaffet. Det ble uttalt at fondet burde ha anledning til

«... i større grad å vurdere plassering av fondsmidler som bankinnskudd opp mot øvrige plasseringsalternativer, uten differensierte maksimalsatser, men under den nevnte retningslinje at slike innskudd fortsatt ikke skal være noen sentral plasseringsform for Fondet.»

I tillegg ble bemerket at det «uansett ikke bør ligge noe subsidielement i de innskudd Fondet gjør i banker».

Forslaget om at fondet skulle kunne investere i aksjer førte således med seg en endelig avvikling av de distriktpolitiske føringer som hadde vært så markante siden fondet var blitt etablert på 60-tallet. De geografisk differensierte satsene for bankinnskuddene var blitt vedtatt av Stortinget i 1982, og det ville ikke vært unaturlig om de var blitt opphevet samtidig som distriktsfondsstyrene ble vedtatt avviklet, men kanskje hadde ikke avviklingen gått like greit om det samtidig var blitt foreslått å avvikle den geografiske differensieringen av bankinnskuddene.

Forslagene om endringer i plasseringsreglene førte til at det også – delvis etter innspill fra fondet – ble foretatt enkelte andre endringer i reglementet. Paragraf 1 fikk et nytt 2. ledd (hentet fra tidligere § 5) som ga fondet en tydeligere formålsparagraf:

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

Betegnelsen «sekretariat» ble erstattet med «administrasjon», og styret ble gitt rett til å avgjøre innstilling før Kongen i statsråd foretar tilsetting av direktør for fondets administrasjon. Det ble tydeliggjort at det administrasjonen og styret hver for seg skulle drive med, var noe de «har ansvar for» å gjøre. Den økte vektlegging av fondets avkastning kom også til uttrykk gjennom en mindre, men ikke uviktig ombygging av rekkefølgen av noen ord i første setning i § 5 («Plasseringsparagrafen»). Mens det hittil hadde stått at fondets midler skulle «anbringes mot betryggende sikkerhet og med sikte på god avkastning og den nødvendige likviditet», ble i proposisjonen foreslått at ordlyden skulle endres til at fondets midler «anbringes med sikte på best mulig avkastning under hensyntaken til betryggende sikkerhet og den nødvendige likviditet.» I de statlige skrifter kan det ligge markante kursendringer i nesten umerkelige endringer i teksten.

Plasseringsparagrafen som helhet var imidlertid foreslått vesentlig utvidet. Som tidligere hadde den til hensikt å gi en presis og uttømmende beskrivelse av hva fondet kunne foreta av plasseringer. Det ble derfor nødvendig med mange ord og en lang setning for å foreslå at fondet kunne benytte inntil 10 prosent av kapitalen til plasseringer i aksjer mv. Eierandelen i det enkelte selskap ble også foreslått begrenset til inntil 10 prosent.

Noen dager etter fremleggelsen av St.prp. nr. 69 var den fullstendige versjon av utredningen/vurderingene av «Folketrygdfondets virksomhet og organisering» klar til oversendelse til Finansdepartementet sammen med utredningen fra professor Steigum. Fondets vurderinger ble nok i praksis av større betydning for de interne drøftinger i fondet enn for departementets behandling av spørsmål knyttet til fondets plasseringsvirksomhet. Dog skal bemerkes at det fra fondets styre ble gitt tydelig uttrykk for at overordnede politiske myndigheter ikke burde kunne «pålegge eller forhindre» konkrete enkeltplasseringer og at det ikke var naturlig at fondet ble representert i styret.

ET DELT STORTING

I Innst. S. nr. 228 (1990-91), som ble avgitt 13.06.91, sluttet finanskomitéen seg til alle forslag til endringer i reglementet med unntak for forslaget om at fondet skulle få adgang til å plassere i egenkapitalpapirer («aksjer mv.»). Flertallet i komitéen, representantene for Høyre, Kristelig Folkeparti, Senterpartiet og Sosialistisk Venstreparti, gikk sterkt imot at fondet skulle investere i aksjer. Flertallet viste i sine merknader til at komitéen, med unntak for Fremskrittspartiet, så sent som 06.02.90 hadde uttalt seg mot dette og at det ikke hadde skjedd noe som hadde endret komitéens «prinsipielle og faktiske innvendinger mot at staten skal bruke Folketrygdfondet som aksjeinvestor». Flertallet viste videre til at plasseringer i aksjer ville være «i strid med de grunnleggende forutsetninger for plassering av Fondets midler som det har vært bred politisk enighet om siden Folketrygden ble etablert.» Flertallet så det ikke «som noen naturlig oppgave for staten gjennom Folketrygdfondet å gå inn som betydelig eier i private foretak» og understreket at fondet «heller ikke har for-

utsetning for å kunne utøve eierfunksjonen like aktivt og kritisk som private investorer. Fondet er heller ikke tiltenkt noen slik rolle.» Det ble videre anført at fondets aksjeinvesteringer først og fremst ville være en fordel for de større børsnoterte selskaper og at det neppe «er den del av næringslivet som har de største kapitalproblemer som på denne måten vil få fordel av Regjeringens forslag.» På den annen side ville kapitaltilgangen til obligasjonsmarkedet og som innskudd i banker kunne bli negativt påvirket.

Komiteéns flertall ville videre:

«... peke på faren for at politisk press eller politiske overveielser kan føre til at midler fra Folketrygdfondet blir investert i bedrifter som er særlig risikoutsatt og gir dårlig avkastning, eller at man unnlater å selge aksjer på tidspunkt hvor fondets forretningsmessige interesser burde tilsi det.»

Flertallet viste videre til at fondet i de senere år hadde kunnet vise til en god avkastning på sine plasseringer og at risikoen ved plasseringer i fordringer generelt er betydelig mindre enn ved plassering i egenkapital. Flertallet påpekte også at staten allerede eide ca. 17 prosent av de aksjene som var notert på Oslo Børs og bemerket at Regjeringens forslag ville føre til at staten gjennom Folketrygdfondet ville foreta

«... en vesentlig økning av det statlige eierskap i norsk næringsliv. Det er delte meninger i flertallet om det er ønskelig å øke det statlige eierengasjementet i næringslivet, men flertallet er enig om at det ikke er ønskelig at dette eierskap bygges opp gjennom Folketrygdfondet.»

Medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Aunelista, som var i mindretall i komiteén, sa seg enig i at Folketrygdfondet fikk adgang til å plassere i børsnoterte aksjer mv., og sluttet seg til de premisser og føringer som var beskrevet i stortingsproposisjonen.

I en egen merknad uttalte medlemmene fra Høyre bl.a. at

«Etter disse medlemmers syn vil ikke staten fullt ut kunne fylle rollen som en aktiv markedsaktør som på en profesjonell måte utelukkende tar hensyn til avkastning og risiko. Disse medlemmer mener at Folketrygdfondet vil kunne svekke den viktige funksjon aksjemarkedet og aktive eiere har når det gjelder å motivere bedriftene til lønnsom og effektiv drift.»

Den uenighet som hadde kommet til uttrykk i finanskomiteéns innstilling, ble gjentatt og utdypet, og til dels forsterket, under den etterfølgende stortingsdebatten. Men regjeringens forslag til endringer i reglementet ble vedtatt uendret i Stortinget. De partier som utgjorde flertallet i finanskomiteén, var nemlig i mindretall i Stortinget. Etter knapt en times debatt meget sent på kvelden torsdag 20. juni 1991 ble regjeringens forslag vedtatt med 71 mot 63 stemmer.

Det gikk ikke mange dagene før Folketrygdfondet fikk offisiell underretning om Stortingets vedtak. Ved brev av 25.06.91, som fondet mottok pr faks samme dag, meddelte Finansdepartementet at «endringene i reglement trer i kraft umiddelbart». Så visste man det, i det minste visste man altså det.

Avklaringer, omstilling og oppbygging

Brevet om Stortingets vedtak om utvidelsen av fondets plasseringsadgang var kommet upåklagelig raskt. Det var et utvilsomt klarsignal for å kunne investere i aksjer. Det kunne nesten oppfattes som et signal til fondet om å skride til verket uten unødige forsinkelser. I alle fall kunne tidens omstendigheter gjøre det nærliggende å gjøre seg slike tanker. Ikke bare var den økonomiske situasjonen i ferd med å bli prekær for Realkreditt. Tapsutviklingen i bankene ga grunn til enda større bekymring.

Noen måneder tidligere hadde konsernsjefen i UNI Storebrand, etter hva jeg var blitt fortalt, arbeidet for at forsikrings-selskapet, Norsk Hydro og Statoil skulle gå inn med relativt store beløp i egenkapital for å sikre soliditeten til de to største av forretningsbankene (DnB og Kredittkassen) for å motvirke at de to bankene og derigjennom det norske bankvesen ble rammet av en økonomisk krise med de skadevirkninger det ville kunne få for tilliten til den norske finansnæringen og norsk næringsliv som helhet. Av den nye departementsråden i Finansdepartementet (Arne Øien) var jeg blitt fortalt at konsernsjefen i UNI Storebrand hadde gitt uttrykk for at det ble forventet at også Folketrygd-fondet trådte til med noen hundre millioner kroner i egenkapital i en oppkapitalisering av de banker som skulle bli tilgodesett med ny egenkapital av de store og kapitalsterke selskaper i norsk næringsliv. Denne redningsaksjonen ble imidlertid ikke møtt med bare applaus fra aksjonærene i de tre børsnoterte selskapene og heller ikke i næringslivet for øvrig, og dessuten rullet tapene så fort på at behovet for ny egenkapital til bankene raskt viste seg å være langt større enn det hadde vært aktuelt for de tre selskapene å bidra med. Bankkrisen og statens økonomiske inngripen var dermed et faktum før det ble aktuelt for fondet å delta i noen egenkapitalaksjon i forhold til bankvesenet. Realkreditt, derimot, var en annen type finansinstitusjon med et akutt økonomisk problem og det var et selskap som fondet allerede hadde gitt et investeringstilsagn til – et tilsagn som fondet ville måtte leve opp til når kredittforetaket var blitt omdannet til aksjeselskap.

Brevet fra Finansdepartementet var bemerkelsesverdig også ved at det – til en forandring – var fritt for den type stramme investeringsrammer som hadde vært et så fremtredende trekk ved departementets meddelelser til fondet frem til nå. Riktignok var det i St.prp. nr. 69 uttalt at oppbyggingen av aksjeporteføljen burde skje over noen tid, men totalrammen for investeringer i aksjer var på nærmere 6 mrd. kroner (og ville øke med en halv milliard i året) og «noen tid» behøvde ikke å bety mer enn et par-tre år. Det ville i så fall innebære at fondet kunne stå fritt til å plassere for et par-tre mrd. kroner i året i aksjer i tiden fremover, inkludert det allerede halvgåtte året 1991. Fondets styre syntes således å stå

nokså fritt til å bruke betydelige beløp på investeringer i aksjer i de kommende måneder, bare det skjedde på forretningsmessig grunnlag, dvs. under hensyntagen til avkastning og risiko, ja, styret syntes nesten å ha en oppfordring til å gjøre det.

Brevet fra Finansdepartementet inneholdt heller ingen uttalelser om «benchmarks», ingen volatilitetsrammer og, altså, ingen maksimalramme for «årlig beholdningsøkning av porteføljen av aksjer mv.» – ingen størrelsesmessige begrensninger utover det som fulgte av at aksjeinvesteringene skulle være et alternativ til plasseringer i private obligasjoner og bankinnskudd.

Hensyn tatt til den sparsomme bemanning og begrensede kompetanse på aksjeinvesteringer i sekretariatet, som nå var blitt til administrasjonen, kunne det nesten synes å være noe lettsindig over den «marsjordre» fondet hadde fått om å bevege seg inn i et nytt, risikofyllt og kompetansekrevede økonomisk terreng.

Det var egentlig lite ved Folketrygd-fondets sekretariat og lokaler i Haakon VII's gt. 6 som tilsa at det var en profesjonell investor som her hadde sitt tilhold. Den som trådte inn over dørstokken til det store resepsjonsområdet i 1990-91, ble møtt av en fem-seks meter lang skranke av den type som måtte skape inntrykk av at det var et trygdekantor man var kommet inn på. Lokalene var meget romslige for de fire personene som arbeidet i fondet (inklusive den tidligere lederen for 1. fondsstyret som fortsatte en tid som deltidsarbeidende pensjonist/konsulent etter sin fratreden som konstituert direktør). Sekretariatet var preget av en nesten fattigslig sparsommelighet og et nærmest tungsindig alvor. Bortsett fra at sekretæren var utstyrt med en relativt moderne PC og de ansatte gjorde bruk av kalkulatorer og fax- og kopimaskiner, var penn og papir de viktigste arbeidsredskaper. Fondet meddelte seg til omverdenen på et brev-papir med headingen STYRET FOR FOLKETRYGDFONDET (og med SEKRETARIATET som undertittel) trykket i departementale, sorte bokstaver, mens telefonnummer, faksnummer og postadresse var påført med skrivemaskin. Det hele vitnet om at fondet siden offentliggjøringen av Trygdefinansieringsutvalgets innstilling i 1984 hadde befunnet seg i en depressiv, «trolig-nærmer-slutten-seg»-tilstand.

Men nå var det altså forventet at fondet – dets styre og administrasjon – i løpet av kort tid skulle ha stevnemøte med Oslo Børs og fremstå som en profesjonell investor innstilt på å foreta storstilte kjøp av aksjer på forretningsmessig grunnlag med det siktemål å øke fondets avkastning.

FRA POLITISKE VEDTAK TIL PRAKTISKE TILTAK

Styret var fullt innforstått med at fondet ikke hadde det beste utgangspunkt for å debutere som aksjeinvestor i de krisetider

som avtegnet seg. Selvfølgelig fikk man arbeide på det grunnlag at «veien får bli til mens man går», men det var ikke uproblematisk å sende asfalteringslaget foran de øvrige mannskapene som behøves for å bygge en vei. På styremøtet 18.06.91, i Tromsø, to dager før Stortinget fattet sitt vedtak om utvidelsen av plasseringsadgangen, hadde styret den første mer inngående drøfting av de administrative og strategiske utfordringer fondet nå sto overfor. I et styrenotat ble de organisatoriske oppgavene kategorisert som følger:

- Utarbeidelse av «grunnsyn», mål, strategier og retningslinjer for plasseringsvirksomheten.
- Tilrettelegging av økonomiske og administrative styringssystemer, herunder installering av tekniske hjelpemidler.
- Tilpasning av organisasjon og bemanning, inklusive utarbeidelse av kompetansekrav og stillingsinstruksjoner.
- Utvikling og opplæring av personale.
- Drøfting av styrets rolle og oppgaver, forholdet styre/administrasjon og forholdet til departement/storting.
- Fondets forhold til markedet og omverdenen for øvrig (ekstern profilering).

I et annet notat ble det lagt opp til en foreløpig drøfting av retningslinjer for investeringer i aksjer med utgangspunkt i innspill og anbefalinger fra enkelte meglerfirmaer. Her ble anbefalt at fondet skulle foreta plasseringer i de 15-20 største av de børsnoterte selskaper, basert på at porteføljen i første omgang skulle bygges opp til en størrelse på 1-1,5 mrd. kroner og vektet slik at den hadde en lav risikoprofil.

Videre ble anført at:

«Det bør være et siktemål at avkastningen på porteføljen over tid (minst) ligger på høyde med utviklingen i totalindeksen på Oslo Børs. Med en lavrisikoprofil for porteføljen vil det være et krevende mål, men det bør likevel være et utgangspunkt for plasseringene.»

Videre ble kommentert det «fordelingsmessige aspekt» som enkelte kunne være opptatt av hva gjaldt sammensetningen av fondets portefølje:

«Hvis en velger å begrense antall selskaper i porteføljen til (i første omgang) 15-20, vil det være mange selskaper som Fondet ikke vil ha aksjer i, samtidig som eierandelen vil kunne være forholdsvis stor i noen av de selskaper som befinner seg i porteføljen. (I en del selskaper vil en eierandel på bare 3-5 pst. bli ansett som relativt stor.) Fondet må være forberedt på at det vil finnes de som mener at et offentlig fond av «fordelingshensyn» bør tilgodese så mange selskaper som mulig, og at Fondet likeså bør unngå å gi det som kan oppfattes som et negativt signal ved å ekskludere noen selskaper fra sin portefølje. Dette er imidlertid hensyn som Fondet ikke kan legge vekt på i sin plasseringspolitikk. Hvis så skjedde, vil man lett bli oppfattet som et politisk organ og ikke en profesjonell investor. Det er særlig viktig at Fondet i oppbyggingsfasen ikke sender ut signaler som undergraver den profesjonelle investorstatus som skal etableres.»

I «organisasjonsnotatet» ble det også knyttet noen kommentarer til hvordan fondet som statlig investor generelt skulle forholde seg som aksjonær/investor i forhold til de enkelte selskaper:

«Blant de problemstillinger som det vil være aktuelt å drøfte, er f.eks. hvordan Fondet generelt skal forholde seg til aksjekjøp og stemmegiving i selskaper hvor man av ulike grunner kan stå overfor motstridende interesser på eiersiden (eksempler: Kosmos/Laly, Elkem/Kværner, Nora/Borregaard). Slike situasjoner vil ikke være vanlige, men kan forekomme fra tid til annen. For et statlig organ vil det være naturlig å innta en nøytral stilling i slike tilfeller, men som ansvarlig investor vil Fondet måtte ha en oppfatning om hvordan man skal forholde seg i slike situasjoner. Det vil her både kunne bli spørsmål om hvordan man skal avgi stemme på generalforsamlinger og hvordan man skal vurdere kjøps/salgspørsmål. Ut fra hensynet til avkastning vil det for Fondet ikke være naturlig å betale noen premie (overkurs) for aksjeposter som for andre potensielle investorer kan være av strategisk betydning, men skal en av avkastningsgrunner selge poster hvis enkelte investorer vil betale overkurs for å skaffe seg større eierinnflytelse?»

Etter administrasjonens vurdering bør Fondets opptreden i slike tilfelle tydelig reflektere at man som statlig organ opptre ansvarsbevisst, som institusjonell investor mest mulig nøytralt og som profesjonell investor først og fremst legger vekt på avkastningen. Siden man som statlig organ er underlagt overordnet politisk styring, tilsier det også at man skal vise rimelig tilbakeholdenhet når det gjelder engasjement i kontroversielle saker – uten derved å bli handlingsudyktig – slik at Fondet mest mulig unngår å bli en omstridt investor i de enkelte selskaper. En naturlig konsekvens av det her nevnte, er bl.a. at Fondet ikke skal opptre slik at man kan bli oppfattet som støttespiller til investorer som forsøker seg på uvennlige takeovers.»

Styret vedtok å utsette drøftingen av retningslinjene for investeringer i aksjer til neste møte. Enkelte av styrets medlemmer syntes nok at man burde avvente stortingsbehandlingen og beskjed fra departementet før styret tok stilling til retningslinjer for aksjeplasseringene. Når det gjaldt de øvrige arbeidsoppgaver fondet sto overfor, ga styret tilslutning til at fondet engasjerte konsulent i arbeidet med tilrettelegging av økonomiske og administrative styringssystemer og styrets leder og nestleder fikk fullmakt til å treffe beslutninger i saker som krevde avgjørelse før styremøte kunne avholdes.

Til det neste styremøte, 21.08.91, var departementets meddelelse innkommet om at endringene i plasseringsreglementet var vedtatt og trådt i kraft. Fra administrasjonen forelå utkast til generelle retningslinjer for plasseringer i aksjer. I utkastet ble foreslått at administrasjonen i den løpende plasseringsvirksomhet skulle bistås av et plasseringsutvalg bestående av styrets leder, nestleder og administrerende direktør. Betegnelsen plasseringsutvalg fikk ikke gehør i styret, men det ble besluttet å opprette et arbeidsutvalg bestående av styrets leder og nestleder, uten at det ble vedtatt noe eksplisitt mandat for utvalget. På dette tidspunkt kunne fornemmes at det i styret gjorde seg gjeldende enkelte motforestillinger mot å delegerer myndighet i plasserings spørsmål til et utvalg av styrets medlemmer.

I et annet saksdokument ble det reist spørsmål om hvilke beløpsrammer som eventuelt gjaldt for fondets investeringer i aksjer i 1991. For private obligasjoner var fastsatt en økningsramme på 800 mill. kroner. Før endringene av reglementet hadde de tidligere gjeldende bestemmelser gitt grunnlag for å kunne øke bankinnskuddene med vel 700 mill. kroner, men denne 12-pro-

sent-rammen var nå blitt opphevet. Uten at departementet hadde kommentert dette spørsmål i brevet av 25.06.91, burde det være rimelig å anta at fondet i det minste kunne benytte den tidligere gjeldende bankinnskuddsrammen til investeringer i aksjer.

Siden departementet i sin pressemelding av 10.12.90 hadde signalisert at aksjekjøp skulle være et alternativ til private obligasjoner og bankinnskudd, hadde fondet valgt å ikke øke bankinnskuddene i 1991. Rammen for økningen av beholdningen av private obligasjoner var derimot blitt fullt utnyttet for å dra fordel av det høye rentenivå. Rammesituasjonen som helhet var imidlertid preget av uklarhet. På den ene siden var det i og for seg ingen grense for hvor store aksjekjøp som fondet kunne foreta hvis porteføljen av private obligasjoner og bankinnskudd samtidig ble redusert, bortsett fra at oppbyggingen av porteføljen forutsetningsvis skulle skje over tid, mens det var uklart om noe av fondets midler kunne brukes til aksjekjøp uten samtidig reduksjon i porteføljen av ikke-statlige renteplasseringer. På den annen side var situasjonen i obligasjonsmarkedet (inkludert situasjonen i Realkreditt og Den Norske Hypotekforening) slik at det ville kunne fremstå som meget uheldig om fondet gikk fra å være en betydelig nettokjøper til en stor nettoselger av ikke-statlige obligasjoner. Situasjonen i banknæringen, og det forhold at bankinnskuddene var plassert i 12-måneders termininnskudd, tilsa heller ikke at fondet burde eller kunne foreta noen rask nedtrapping av bankinnskuddene.

Det var således klart at det var behov for å ta opp med Finansdepartementet hvilke rammer som skulle gjelde for fondets plasseringer i ikke-statlige papirer i tiden fremover. Siden fondet imidlertid burde kunne trekke på den tidligere, men ikke lengre gjeldende, rammen for økningen i bankinnskuddene, burde fondet kunne foreta kjøp av børsnoterte aksjer for 500-600 mill. kroner uten å behøve å tenke på å redusere den ikke-statlige renteporteføljen. Stort mer kunne ikke uten videre brukes på børsnoterte aksjer, for fondet skulle jo også bidra med egenkapital til Realkreditt. Styret sluttet seg til at fondet kunne investere i aksjer for inntil en halv milliard kroner. De første aksjekjøp ble foretatt allerede et par dager etter. Aksjemarkedet hadde samme uke hatt et midlertidig tilbakeslag etter kuppforsøk i Moskva og det syntes fornuftig å utnytte tilbakeslaget til å kjøpe en del aksjer mens de ennå var billige.

Finansdepartementets brev av 25.06.91 inneholdt ikke bare en meddelelse om at endringene i regelverket var trådt i kraft. Det fortalte også at departementet som svar på brev fra fondet av 06.05.91 fant å «kunne godkjenne» opprettelse av stilling som rådgiver for ansettelse av en porteføljeforvalter på aksjesiden. Når det gjaldt spørsmålet om adgangen til å opprette og inndra stillinger, som fondet også hadde tatt opp, la departementet til grunn at «slike endringer i Fondets bemanning inntil videre skal forelegges departementet til godkjenning». Under henvisning til at det i St.prp. nr. 69 var uttalt at det ville være behov for å styrke fondets bemanning med 2-3 personer, ble det i brevet opplyst at «Innenfor et slikt samlet omfang av stillinger vil godkjenning av nye stillinger i utgangspunktet kunne påregnes.»

Så dermed sto fondet i den situasjonen at det uten at departementet kunne blande seg inn, kunne kjøpe børsnoterte aksjer for en 2-3 mrd. kroner, om styret ville det slik, mens departementets godkjenning måtte innhentes før fondet kunne øke staben med 2-3 personer.

Det hadde imidlertid gått raskt å få departementets godkjenning for opprettelse av to rådgiverstillinger (for ansettelse av både en aksje- og en obligasjonsforvalter) og en deltidsstilling som kontorsekretær, og stillingene var blitt utlyst med søknadsfrist 01.08.91. I styremøtet 21. august kunne således også opplyses at det i alt hadde meldt seg 79 søkere til de to porteføljeforvalterstillingene og 137 søkere til sekretærstillingen. Kanskje bidro det litt til søkerinteressen at det ikke var opplyst noe i annonsen om lønnsbetingelsene for porteføljeforvalterstillingene. De fleste av søkerne var nok likevel innforstått med at det statlige fondet neppe ville kunne tilby «markeds-vilkår». Finansdepartementet var på sin side innforstått med at fondet ville måtte tilby mer enn den regulativfastsatte lønn for rådgiverstillinger. Mens det gikk nokså greit å finne frem til hvilke av søkerne som skilte seg ut som de best kvalifiserte/egnede, var det meget vanskeligere å få godkjenning for de lønnsnivåer som måtte tilbys for å få aksept fra de to innstilte kandidatene. Etter sigende ble det nødvendig med drøftelse «på regjeringsnivå» før Finansdepartementets godkjenning av lønnsbetingelsene forelå og de to porteføljeforvalterne kunne tiltre, henholdsvis 01.12.91 og 01.01.92. Den tilsatte obligasjonsforvalteren ble etter kort tid overført til aksjesiden, hvor hun (Olaug Svarva) i 1994 overtok etter aksjeforvalteren (Torkild Varran) som leder for fondets aksjeseksjon.

DE FØRSTE INVESTERINGER OG TAP

I det meste av 1991 måtte investeringsvirksomheten forestås av det fåtall personer som administrasjonen besto av, dog med betydelig og god (og i denne fasen uunnværlig) bistand fra noen utvalgte, velrenommerte meglerfirmaer.

For at fondet skulle kunne bygge opp en aksjeportefølje på inntil 1,5 mrd. kroner, som drøftet i styremøtet 21.08.91, var det nødvendig å få bragt klarhet i hva slags rammesituasjon som nå gjaldt for fondet. Problemstillingene ble tatt opp med Finansdepartementet i notat av 19.09.91. Fra fondets side ble bl.a. anført:

«Som omtalt i utredning av 30.04.91 om Fondets virksomhet og organisering (jfr. avsnitt 5), bør de kvantitative rammer som måtte bli fastsatt for Fondets plasseringer ha en overordnet (og langsiktig) karakter, og primært være avledet av generelle avkastnings- og risikomessige hensyn. Siden Fondet generelt bør stå nokså fritt til å kunne foreta omplasseringer mellom § 15-obligasjoner, bankinnskudd og aksjer mv., synes det mest hensiktsmessig at man i stedet for de rammebegrensninger man tidligere har operert med for de årlige plasseringer, begrenser seg til en (risikobegrunnet) minimumsramme for statlige/statsgaranterte plasseringer (på f.eks. 60 prosent).

Med den forhistorie man har for Fondets bankinnskudd og den situasjon som råder innen banknæringen, vil det kunne få uønskede signaleffekter og skape uro om Fondets plasseringsvirksomhet om Fondet på det nåværende tidspunkt skulle gjennomføre en større reduksjon i sine bankinnskudd, selv om dette av plasseringshensyn skulle fremstå som ønskelig. Fondet har derfor i inneværende år valgt å holde bankinnskuddene på et uforandret nivå. For en del av innskuddene vil bindingstiden i tiden fremover bli søkt redusert for å øke Fondets handlefrihet på dette felt. Som stor investor i obligasjonsmarkedet (og med pålagte bindinger på

porteføljen i Den Norske Hypotekforening og Realkreditt) ligger forholdene heller ikke til rette for å foreta større omplussinger fra obligasjonsporteføljen i den nærmeste tid fremover uten at uønskede signaleffekter gis og obligasjonsporteføljens sammenheng påvirkes negativt. Ut fra hva som er fremholdt ovenfor, bør således oppbyggingen av en aksjeportefølje i den nærmeste tid fremover skje uten at det samtidig foretas vesentlige reduksjoner i volumet av bankinnskudd og i den ikke-statlige obligasjonsporteføljen.

...

Forholdene på aksjemarkedet anses nå dessuten å ligge vel til rette for å kunne bygge opp en viss basisportefølje. Aksjekursene ligger for tiden på et relativt lavt nivå (en ny oppgang er ventet i løpet av 6-12 måneder) og gode kjøpsmuligheter foreligger som følge av at en del større investorer av ulike grunner ønsker å selge seg ned. Det tilsier at det for Fondet trolig vil kunne vise seg ønskelig å kjøpe aksjer for et større beløp enn hva som i år ordinært ville ha blitt nyplassert i bankinnskudd. (Rammen for økningen av bankinnskudd for 1991 ville i henhold til tidligere gjeldende regler beløpe seg til ca. 720 mill. kroner.)

...

Ved en tenkt videreføring av tidligere bankinnskuddsregler, ville Fondet i perioden 1991-92 kunne økt sine bankinnskudd med 1,4-1,5 mrd. kroner. Kjøp av aksjer kan naturlig nok ikke planlegges og «times» på samme måte som bankinnskudd, og den større handlefrihet som trenges for å foreta aksjeplasseringer på antatt beste vis, vil derfor Fondet måtte gis for å kunne utføre sin oppgave på en tilfredsstillende måte.

Ut fra ovenstående vil en derfor anmode om at Fondet i påvente av nærmere avklaring om de rammer for Fondets plasseringer som på lengre sikt måtte anses ønskelig eller nødvendig fra Finansdepartementets side, gis anledning til å foreta plasseringer i aksjer i innværende år for et beløp på inntil 1,5 mrd. kroner uten samtidig å måtte foreta reduksjon i beholdningen av bankinnskudd og private og kommunale obligasjoner. Det forutsatte kapitalinnskudd i Realkreditt og eventuell deltakelse i emisjoner av aksjer mv. foretatt av banker forutsettes holdt utenfor denne ramme og vurdert separat.»

I brev av 08.10.91 meddelte Finansdepartementet at det ikke hadde merknader til at «Folketrygdfondet for 1991 foretar plasseringer i aksjer for et beløp på inntil 1,7 mrd. kroner uten at det samtidig foretas reduksjoner i beholdningen av private og kommunale obligasjoner og bankinnskudd.» Departementet hadde i denne sammenheng lagt vekt på hensynet til å unngå en uønsket rask nedbygging av Fondets bankinnskudd og at Fondet nå er i en oppstartingsfase mht. aksjeplasseringer. Det rammebeløp som var fastsatt, var åpenbart ment å inkludere fondets egenkapitalinnskudd i Realkreditt uten at det var nevnt særskilt. Finansdepartementet ville nok ikke risikere å bli oppfattet som medansvarlig for enkeltinvesteringer, hvilket kunne skjedd hvis konkrete selskapsnavn var blitt nevnt.

Realkredittinvesteringen var allerede foretatt. Det skjedde i begynnelsen av oktober. Fondets direktør ble i denne forbindelse også innvalgt i representantskapet i Realkreditt. P.g.a. bestemmelsen om at fondets eierandel ikke kunne overstige 10 prosent, var Realkredittinvesteringen ikke blitt på 150 mill. kro-

ner, men på «bare» 117,2 mill. kroner. Det skulle vise seg å bli til fondets fordel, for Realkreditts økonomiske problemer var så store at egenkapitalinnskuddet bare ble en kortvarig utsettelse av «the final countdown» for selskapet.

På styremøtet 24.10.91 kunne konstateres at fondet hadde rammemessig grunnlag for å bygge opp en aksjeportefølje til planlagt størrelse uten å måtte redusere porteføljen av ikke-statlige renteinstrumenter. På dette tidspunkt hadde fondet – i løpet av to måneder – investert for i underkant av 800 mill. kroner i børsnoterte aksjer samtidig som aksjekursene hadde falt med 10-15 prosent. Styret ga i møtet tilslutning til at fondet skulle «videreføre den forsiktige linje som var valgt for Fondets aksjeplasseringer.»

For øvrig dreide styremøtet seg i stor grad om de mange ting som måtte gjøres for å ruste opp fondet til den mer aktive forvalterrolle det nå skulle innta. Det måtte anskaffes moderne elektroniske informasjons- og porteføljestyringssystemer. Fondet burde selv overta de oppgjør- og regnskapsfunksjoner som Norges Bank hittil hadde utført. Det ville bli behov for å skaffe seg større kontorlokaler, ikke minst ville fondet ha behov for å kunne disponere noen møtelokaler, inkludert et egnet styrerom. Det var også grunn til å vurdere regnskapsprinsippene for fondet. Årsregnskapet hadde vært basert på at porteføljen ble verdsatt til kostpris. Når porteføljen etter hvert ville inkludere en betydelig aksjeportefølje hvis verdi ville kunne variere betydelig, syntes det påkrevet å forlate kostprisprinsippet til fordel for markedsverdi prinsippet.

På styrets oktobermøte ble det truffet beslutning om godkjenning av ansettelse av to porteføljeforvaltere etter at «overordnet myndighet» for sin del hadde godkjent lønnsnivåene. Videre ble ansettelse av en kontorsekretær i halv stilling tatt til etterretning. Styret fattet også vedtak om innstilling vedrørende ansettelse av adm. direktør i fondet. Styret hadde ikke mange søkere å velge mellom til sistnevnte stilling. En administrasjon var likevel i ferd med å ta form. Ved årsskiftet hadde fondet seks ansatte. Det var nesten en fordobling i løpet av året.

Det første året i aksjemarkedet sluttet imidlertid like uplanlagt som det hadde startet. Desember-styremøtet måtte avlyses til fordel for et hastig innkalt styremøte 29. november. Problemerkene i Realkreditt var blitt helt akutte, og på ettermiddagen 27. november var fondet sammen med andre eierrepresentanter (og selskapets styreformann og adm. direktør) innkalt til møte i Finansdepartementet. I møtet deltok også sentralbanksjefen, styreformannen i Statens Banksikringsfond og ledelsen i DnB. DnB var blitt innkalt fordi det hadde vært drøftinger mellom DnB og Realkreditt om banken ville være interessert i å overta kredittforetaket. På møtet ble det fra departementets og Norges Banks side gitt uttrykk for at «man» måtte få en løsning for Realkreditt på plass til neste dag. Norges Bank signaliserte at sentralbankens «funding» av Realkreditt ikke ville kunne fortsette særlig mye lenger. Departementsråden gjorde det klart at Realkreditt og DnB måtte finne en løsning sammen for at de hver for seg skulle få løst sine egenkapitalproblemer. Også DnB hadde nemlig behov for å bli tilført egenkapital og det var på dette tidspunkt bare staten som kunne dekke DnBs behov, mens staten derimot ikke kunne bidra med egenkapital til Realkreditt. Man sto derfor overfor «a shotgun marriage», som departementsråden uttrykte det.

Etter forhandlinger fra kveld til morgen ble det til slutt, etter

nattlig medvirkning og påvirkning fra styreformannen i Banksikringsfondet, enighet om at DnB skulle overta Realkreditt mot et vederlag på 250 mill. kroner som skulle benyttes til tegning av ordinære aksjer i DnB. De store eierne i Realkreditt forpliktet seg videre til å tegne preferanseaksjer i DnB for et beløp på 700 mill. kroner gjennom omdanning av obligasjonsplasseringer til aksjekapital.

På møtet 29.11.91 ga styret enstemmig tilslutning til at DnB kjøpte fondets aksjer på de fremforhandlede betingelser. Fondets første aksjeinvestering var gått til en redningsaksjon og den gikk med i aksjonen. De ordinære aksjer som fondet tegnet i DnB ble nulltet ut i løpet av vel ett års tid. Fondet skulle imidlertid få god avkastning på sine preferanseaksjer i DnB, og det unngikk tap på obligasjonsplasseringene i Realkreditt.

Bare en uke tidligere hadde fondet for øvrig blitt gjenstand for det første store, nokså harselerende, avisoppslag om tap på sine første aksjeinvesteringer. Dagbladet kunne i et stort førstesideoppslag fortelle at fondet hadde tapt 40 mill. kroner som børsspekulant. Børsens ferskeste spekulant hadde «debutert med et skikkelig magaplask».

1991 sluttet med et urealisert kurstap på aksjeinvesteringene i børsnoterte selskaper på 158 mill. kroner. Det utgjorde 9,7 prosent av kostverdien på porteføljen av børsnoterte aksjer som ved årsslutt beløp seg til i alt 1 628 mill. kroner fordelt på 17 selskaper. (I tillegg hadde fondet investert for 16 mill. kroner i konvertible obligasjoner.) Fra fondet foretok de første aksjeinvesteringer og ut året hadde børsindeksen til sammenligning falt med 20 prosent.

Realkreditts navn sto ikke å lese på listen over selskaper hvor fondet var aksjonær. Heller ikke DnBs navn var kommet med, for fondet var ennå ikke blitt bankaksjonær. De to selskaper var til gjengjeld viet oppmerksomhet i styrets beretning. I regnskapet figurerte Realkredittinvesteringen som kilde til fondets første realisererte tap på aksjeinvesteringer med et beløp på 92 mill. kroner og som fordring på DnB med 25 mill. kroner.

ET NYTT ÅR – NYE PROBLEMSTILLINGER OG GAMLE PROBLEMER

Fondet startet opp investeringsvirksomheten i 1992 uten å ha fått formell underretning om hvilke plasseringsrammer som ville komme til å gjelde. Spørsmålet hadde imidlertid vært drøftet i møte med Finansdepartementet i begynnelsen av november. Utover høsten hadde fondet gradvis økt aksjeporteføljen med i gjennomsnitt rundt 90 mill. kroner pr uke, hvilket tilsvarte en oppbyggingstakt på i overkant av 4 mrd. kroner i året. Det lå imidlertid ikke til rette for at fondet skulle kunne bygge opp aksjeporteføljen gjennom samtidige reduksjoner i porteføljen av ikke-statlige obligasjoner og bankinnskudd i 1992 heller, for situasjonen i finanssektoren var snarere blitt verre enn bedre. Finansdepartementet fastsatte en øvre ramme for økningen av fondets samlede beholdning av private og kommunale obligasjoner, bankinnskudd og aksjer på 4,0 mrd. kroner. Det ble understreket at den fastsatte rammen var en øvre ramme og «at den på ingen måte er å oppfatte som en veiledende ramme som det er departementets intensjon at bør utnyttes». Den konkrete fordelingen av plasseringene innenfor de ulike ikke-statlige plasseringsformene «ville det være opp til fondets styre å vurdere».

Fondets «privatramme» for 1992 representerte på to måter en vesentlig endring i fondets investeringsmessige rammebe-

tingelser. For det første var privatrammen av betydelig størrelse sammenholdt med den årlige kapitalvekst. Fondet ville for første gang ha hjemmel for å plassere godt over halvparten av kapitaltilveksten i ikke-statlige papirer. For det andre var det klart uttalt at det nå var opp til fondets styre å avgjøre hvordan sammensetningen av den ikke-statlige porteføljeøkningen skulle være.

På styremøtet 20.01.92 ble det, i samsvar med administrasjonens forslag, vedtatt at fondet skulle ta sikte på å øke den ikke-statlige porteføljen med netto 3 mrd. kroner hvorav 1 ¼ mrd. skulle benyttes til ytterligere økning av aksjeporteføljen. Selv om den lave andel av ikke-statlige papirer kanskje kunne tilsi at privatrammen skulle utnyttes fullt ut, ønsket ikke fondet å legge opp til en praksis som ville etterlate det inntrykk i departementet at fondet hvert år ville søke å utnytte privatrammen maksimalt. Den tidligere praktiserte rammestyring hadde invitert til at beløpsrammene ble oppfattet som en form for årlige bevilgninger som det gjaldt å utnytte fullt ut fordi «ubrukte bevilgninger» et år ikke kunne overføres til det neste året. Det var imidlertid en tenkemåte og et handlingsmønster som fondet ønsket å bevege seg bort fra og som det håpet at departementet også ville mene hørte 70- og 80-årene til, men ikke skulle gjelde for 90-årene. Finansdepartementets understrekning i rammebrevet av hvordan rammen på 4,0 mrd. var å forstå, herunder påpekningen av at både rammeutnyttelsen og fordelingen på ulike plasseringsformer var opp til fondets styre å vurdere, støttet opp under en slik betraktningensmåte. Det forhold at departementets rammebrev heller ikke inneholdt noen signaler som talte mot at fondet kunne øke både aksjeplasseringene og de ikke-statlige renteplasseringer, selv om det i stortingsproposisjonen hadde vært uttalt at aksjeplasseringene skulle være «et alternativ» til plasseringer i bankinnskudd og ikke-statlige obligasjoner, ble registrert og tatt som uttrykk for at fondet nå, plasseringsmessig, hadde fått vesentlig friere rammebetingelser enn før.

Det var likevel klart at fondet ikke kunne gjøre regning med noe annet enn at statlige papirer også i tiden fremover ville komme til å utgjøre langt over halvparten av alle plasseringer. Det var tross alt bare en tiendedel av kapitalen som kunne brukes til aksjer, og fondet hadde allerede en betydelig markedsandel i et obligasjonsmarked som hadde vokst mer enn godt var, og fondets bankinnskudd var på vei nedover. For så vidt var det ikke bare taktiske omstendigheter som talte for at fondet burde ta sikte på å ikke utnytte privatrammen fullt ut. Oppbyggingen av aksjeporteføljen skulle også i 1992 baseres på at fondet fulgte «en forsiktig linje».

På styremøtet 02.04.92 ble oppgjøret for Realkredittaksjene behandlet, dvs. det var tid for beslutning om tegning av ordinære aksjer i DnB. Fondets 10-prosent-andel i Realkreditt skulle isolert sett tilsi at fondet tegnet aksjer for 25 mill. kroner. Avtalen om salget var imidlertid basert på at de store Realkredittaksjonærens beholdning av Realkredittobligasjoner også skulle tas i betraktning. Fondet var derfor forpliktet til å tegne aksjer for 41,6 mill. kroner. Den 8. mai skulle det avholdes ordinær generalforsamling i DnB, hvor bl.a. fullmakt skulle innhentes for økning av aksjekapitalen. Det langt største egenkapitalbidrag skulle Statens Bankinvesteringsfond stå for. Egenkapitalinnskuddet fra de tidligere Realkredittaksjonærene ville imidlertid være et bidrag til å opprettholde en viktig, men ikke alt for stor andel av privat eierskap i DnB. På generalforsamlingen i DnB skulle det også, som

vanlig, foretas valg til representantskapet. Den endring i aksjonærstrukturen som var på gang, fikk nødvendigvis konsekvenser for sammensetningen av de styrende organer i DnB. Fondet fikk, naturlig nok slik situasjonen var, anmodning om å delta i DnBs representantskap, og fondets styre godkjente i møtet 02.04.92 at adm. direktør ble innvalgt i representantskapet.

Fondet hadde på dette tidspunkt også fått enkelte henvendelser fra selskaper, hvis økonomiske helsetilstand var av mer normal karakter, om å la seg innvelge i deres bedriftsforsamlinger. Dette tilsa, etter styrets syn, at det burde foretas en vurdering av prinsipper og retningslinjer for fondets deltakelse i selskapers styrende organer. Inntil videre fikk arbeidsutvalget fullmakt til å godkjenne slik deltakelse i hvert enkelt tilfelle.

Det var imidlertid ikke klart om fondet hadde politisk fullmakt til å delta i bedriftsforamlinger og representantskap. Deltakelsen i Realkredits representantskap var blitt klarert telefonisk med embetsverket i Finansdepartementet. Deltakelsen i DnBs representantskap var ikke klarert med departementet i forkant av styrets godkjenning. Det syntes nødvendig å få brakt klarhet i om de politiske myndigheter ville ha motforestillinger til at fondet, under mer normale omstendigheter, kunne delta i disse organene. Det ble utarbeidet et notat om saken, datert 22.04.92, som ble oversendt «under hånden» til Finansdepartementet. I notatet heter det bl.a.:

«Det ligger i premissene for Fondets engasjement i aksjemarkedet at det ikke skal være en påtrengende og overaktiv aksjeeier. Strukturutvikling ligger utenfor Fondets arbeidsområde og det skal (som hovedregel) heller ikke påta seg et direkte ansvar for selskapets løpende drift gjennom deltakelse i selskapenes styrer. Det vil imidlertid ikke være en tilfredsstillende utøvelse av hverken investor- eller eierfunksjonen at Fondet begrenser sin interesse til kjøp eller salg og for øvrig forholder seg helt passiv. I så fall vil Fondet som stor institusjonell investor innta en særstilling som vil bli oppfattet som uprofesjonell og som etter hvert med stor sannsynlighet vil føre til at Fondet vil komme langt ute i informasjonskøen.

...

På bakgrunn av at styredeltakelse (normalt) er uaktuelt og generalforsamlingsdeltakelse utilstrekkelig for tilfredsstillende ivaretagelse av investor og eierfunksjonen, er det naturlig for Fondet å vurdere deltakelse i selskapers bedriftsforsamling/representantskap og eventuelt også kontrollkomité i selskaper som har et slikt organ (finansinstitusjoner). Slik deltakelse vil gi et bedre innsyn i selskapenes utvikling enn en ellers ville få og muligheter for utveksling av synspunkter innenfor rammen av det mandatet for disse organer gir grunnlag for. Begrunnelsene og bestemmelsene for disse organer er også slik at representasjon for Fondet i disse organer fremstår som nærliggende og naturlig i de selskaper hvor Fondet har større (lang-siktige) investeringer, og enda mer så i de selskaper hvor Fondet i tillegg også har foretatt investeringer i form av obligasjoner og/eller bankinnskudd.»

Avslutningsvis ble det også reist spørsmål om fondet i spesielle tilfelle skulle kunne delta i styrer:

«Fondets reglement inneholder også en bestemmelse om at Fondet kan foreta egenkapitalinnskudd i form av ikke børsnoterte papirer i tilfeller hvor Fondet står i fare for å lide betydelige tap på plasserin-

ger i obligasjoner. Dette skal i så fall være som ledd i en koordinert aksjon hvor en dominerende gruppe av kreditorer deltar, og hvor siktemålet for Fondet alene er å trygge dets egne interesser.

Denne bestemmelse er en klar unntaksregel som plasseringshjemmel og har som siktemål å sikre at Fondet har frihet til å kunne treffe disposisjoner for å sikre seg mot tap. Den vil i praksis bare komme til anvendelse i tilfelle hvor enkelte selskaper står i en krisesituasjon. I slike situasjoner vil tiltak måtte treffes raskt og det vil ikke være uvanlig at kreditorer ut fra forskjeller i eksponering og ulike økonomiske hensyn, vil kunne ha ulike synspunkter på hvilke løsninger som er best. I slike tilfelle bør Fondet kunne ha adgang også til (i en overgangsperiode) å delta i styret for derved å kunne ivareta sine økonomiske interesser på best mulig måte. Det anmodes derfor om at Fondet gis anledning til etter egen (styrets) vurdering å treffe avgjørelse med hensyn til om Fondets interesser i slike tilfelle vil være best tjent med om Fondet deltar i de styrende organer eller ikke – og eventuelt i hvilket organ slik representasjon vil være mest formålstjenlig for Fondet.»

Det skulle gå noen uker før departementet kom med en reaksjon på fondets notat. De henvendelser fondet hadde fått fra enkelte selskaper om å la seg innvelge i bedriftsforamlinger på vårens generalforsamlinger måtte det derfor takkes nei til, fordi hjemmelen for slik deltakelse ikke var klar.

På styremøtet 02.04.92 kunne styret ta til etterretning at det omsider var foretatt beskjikelse av adm. direktør. Det var avlønningen som hadde skapt problemer og forsinkelser. Direktørstillingen i Folketrygdfondet hadde tidligere vært nokså lavt plassert i det statlige lønssystem. Fondet var jo en organisasjon med meget få ansatte og i staten var antall ansatte i en organisasjon tradisjonelt blitt tillagt stor vekt ved vurderingen av hvor viktig og krevende lederstillingen var og hvor høyt lederen burde avlønnes. Den hittil konstituerte direktør hadde imidlertid vært lønnet etter de økonomiske betingelser han hadde hatt da han ble innvilget permisjon fra sin stilling i NSB for å påta seg et engasjement i Folketrygdfondet. Når engasjementsperioden skulle erstattes med fast (åremåls-)ansettelse, mente departementet i utgangspunktet at det burde tilsi at den beskjikkede skulle akseptere en lønnsreduksjon, som i dette tilfelle ville vært av ikke ubetydelig størrelse. Fondets styre var på den annen side av den oppfatning at utvidelsen av fondets plasseringsadgang og de økte krav som dette stilte til lederstillingen tilsa en vesentlig oppjustering av lønnsnivået for lederstillingen, og at lederen i det minste ble lønnet noe høyere enn den høyest avlønnede porteføljeforvalteren. Resultatet av drøftingene ble at lederstillingen ble plassert noe høyere i lederlønnssystemet og at adm. direktør i tillegg fikk et personlig tillegg som gjorde at den totale lønn ble den samme som den hadde vært i konstitueringsperioden. Fondets adm. direktør ble således ikke det høyest avlønnede medlem av administrasjonen. Prosessen var imidlertid ikke utypisk for stillingsbesettelser i staten. Med årene ville også flere av de som søkte stilling i fondet, måtte finne seg i å akseptere en lavere lønn ved ansettelsen enn den de hadde halt i sine tidligere stillinger (i private selskaper), selv om fondet fikk anledning til å tilby høyere lønnsnivåer enn det som var regulativlønn for de aktuelle stillingskategoriene i statsregulativet. Fondet ble således en «lavtlønnsbedrift» i sin bransje og en «høytlønnsetat» i Staten.

På april-styremøtet var det for øvrig blitt vedtatt å innføre ny organisasjonsplan som skulle tre i kraft fra det tidspunkt fondet hadde overtatt regnskaps- og oppgjørsfunksjonene fra Norges Bank. Organisasjonsplanen var basert på at administrasjonen skulle deles i en «front-office»- og en «back-office»-del, dvs. en investeringsavdeling og en administrasjons- og økonomiavdeling. Det påfølgende styremøte 7. mai ble i så måte et viktig møte for så vidt som det måtte foretas flere tilsetninger og utnevnelser for at organisasjonsplanen skulle virkeliggjøres. I møtet ble det foretatt tre tilsetninger. I tillegg til ansettelse av økonomisjef og oppgjørsmedarbeider ble også ansatt en obligasjonsforvalter. I tillegg ble den tidligere tilsatte aksjeforvalter (Torkild Varran) utnevnt til leder av investeringsavdelingen med tittel av direktør, og samtidig ble han utnevnt til stedfortreder for adm. direktør.

Den 1. august ble organisasjonsplanen iverksatt. Da hadde fondet allerede i et halvt år hatt tilhold i nye lokaler i Haakon VII's gate 2, 9. etasje. Nye informasjons- og styringssystemer var blitt installert. Fullmakter, stillingsinstruksjoner og aktsomhetsregler (etikregler) var under fortløpende utarbeidelse. Kursutviklingen i aksjemarkedet var fortsatt negativ, men bemannings- og systemmessig ble fondet stadig bedre rustet til å håndtere de utfordringer som utvidelsen av plasseringsadgangen representerte.

Mai-styremøtet ble avholdt dagen før DnB skulle avholde sin ordinære generalforsamling og dagen før regjeringen skulle fremlegge Revidert nasjonalbudsjett for 1992. Begge deler ga grunnlag for styresaker som styret i hovedsak bare kunne ta til etterretning. DnB hadde anslått at fondets andel av det beløp som de tidligere Realkredittaksjonærer hadde garantert for i emisjonen av preferanseaksjer, utgjorde 125,6 mill. kroner. Arbeidsutvalget fikk fullmakt til å godkjenne tegning for dette beløp etter at emisjonsprosjektet og avtaleforpliktelsene var gjennomgått. Med tillegg av de ordinære aksjer som skulle kjøpes, ble det endelige resultatet av Realkreditt-oppkjøret for fondets vedkommende en investering i DnB-aksjer på i alt 161 mill. kroner. Den andre orienteringssaken var imidlertid av større betydning. Den ble fremlagt direkte i styremøtet, som tillegg til den utsendte dagsorden. Den gikk ut på at regjeringen i Revidert nasjonalbudsjett ville foreslå at fondets adgang til plassering i aksjer ble økt fra 10 til 15 prosent av fondets kapital. Administrasjonen hadde tre dager tidligere blitt telefonisk underrettet om at regjeringen ville foreslå dette, og hadde anbefalt at den maksimale eierandelen da også ble økt til 15 prosent for å unngå at eierandelsbegrensningen skulle bli en uheldig binding på porteføljesammensetningen. Dagen før styremøtet hadde fondet pr faks mottatt utkast til proposisjonstekst om saken. Av denne fremgikk at også maksimal eierandel ville bli foreslått økt til 15 prosent.

Regjeringens forslag om å øke rammen for fondets aksjeplasseringer var begrunnet i at det beløp som fondet ville ha til rådighet for plasseringer i aksjer dermed ble økt til omlag 10 mrd. kroner, mot omlag 6,5 mrd. kroner ved gjeldende prosentsats. For øvrig ble vist til at utvidelsen av plasseringsadgangen ville gi fondet mulighet til økt avkastning og til å øke tilgangen på egenkapital til næringslivet. I proposisjonen ble også vist til at fondet hittil i 1992 (dvs. frem til 1. mai) hadde investert for 600 mill. kroner i aksjer i tillegg til de 1 628 mill. kroner som var blitt investert i 1991.

Når det ble foreslått å utvide plasseringsadgangen for aksjer på et tidspunkt da fondet ennå var i etableringsfasen som aksje-

investor og bare en tredjedel av det beløp som kunne benyttes til aksjeplasseringer var disponert, var nok forklaringen å finne i at situasjonen i norsk økonomi, og innen finansnæringen spesielt, hadde utviklet seg stadig mer negativt over det siste året og at det var behov for ulike typer av tiltak for å skape optimisme og grunnlag for en bedre økonomisk utvikling.

Det ble ingen ny politisk strid i Stortinget om fondets plasseringer i aksjer, men det ble heller ingen økt politisk oppslutning om fondets nye rolle som aksjeinvestor. Finanskomitéen delte seg på samme måte som ved forrige korsvei. Flertallet i komitéen (representantene for Høyre, Kristelig Folkeparti, Senterpartiet og Sosialistisk Venstreparti) gikk imot under henvisning til komitéens forrige innstilling om fondets aksjeplasseringer. Flertallet viste for øvrig til at fondet hadde et urealisert kurstap på de investeringer som fondet hadde foretatt, og innslaget i porteføljen av risikoeksponerte bransjer som f.eks. skipsfart og eiendom ble fremhevet. Utvidelsen av plasseringsadgangen og økningen av maksimal eierandel ville innebære en større risikoeksponering av fondets midler som flertallet ville gå imot. Komitémedlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Aune-lista sluttet seg til regjeringens forslag. Disse medlemmene viste til at det var bred politisk enighet om ønskeligheten av å øke tilførselen av egenkapital til norske virksomheter, og at det i denne sammenheng var blitt iverksatt en rekke tiltak mot private investorer. Da burde det også kunne være hensiktsmessig å gi Folketrygdfondet adgang til utvidet egenkapitaltilførsel til norske virksomheter.

Til tross for en delt innstilling om saken i finanskomitéen, foranlediget den ikke noen debatt i Stortinget under behandlingen av Revidert nasjonalbudsjett den 19. juni 1992. Finansministeren hadde imidlertid et par forhold han hadde «lyst til å nevne mot slutten av debatten»:

«Det ene er at et mindretall i komitéen, men sannsynligvis et flertall i salen, støtter Regjeringens forslag om at Folketrygdfondet skal få utvidet adgang til å plassere i aksjer. I den forbindelse er jeg innstilt på at det ikke bør reises innvendinger mot at Folketrygdfondet deltar i representantskap eller tilsvarende organer i de institusjoner der fondet sitter med større eierandeler. Dette vil gi Folketrygdfondet bedre informasjonsadgang om de selskap og de bransjer der fondet har eierandeler og i så måte bedre muligheter for å ivareta sine egne økonomiske interesser. Jeg legger og til grunn at en slik mulig representasjon etter min vurdering ikke bryter med de forutsetninger at Folketrygdfondet normalt ikke skal la seg representere i styret i selskaper, jfr. St.prp. nr. 69 for 1990-91 og Stortingets behandling av denne. Det jeg nå sier hva angår representantskap, har ikke i første rekke som formål å delta i den direkte beslutningstaken, men først og fremst et tilsyns- og informasjonsiktemål.»

Med dette var problemstillingen nevnt for Stortinget. Ingen av stortingsrepresentantene kommenterte uttalelsen fra finansministeren. Stortingets stilltiende samtykke var således blitt innhentet. Dermed hadde Folketrygdfondet fått svar på underhåndsforespørselen om å kunne delta i bedriftsforsamlinger og representantskap.

Forslaget om å øke aksjerammen og den maksimale eierandel fra 10 til 15 prosent ble for øvrig vedtatt med 66 mot 50 stemmer. Fondet ble underrettet om den vedtatte endring i plasseringsreglene i brev fra Finansdepartementet av 29.06.92.

FORSIKRINGSSELSKAPET SOM IKKE KUNNE GJØRE OPP FOR SEG

En av de institusjoner hvor fondet nå satt med noe som kunne kalles en større eierandel var UNI Storebrand. Selskapet var etter hvert blitt gjenstand for en omfattende og stadig mer kritisk omtale i media pga. store aksjekjøp i det svenske forsikrings-selskapet Skandia. UNI Storebrand var et av de første selskaper som fondet hadde kjøpt aksjer i (da kursen lå på rundt 80 kroner). Selskapets store oppkjøp i Skandia og den generelle nedgang i aksjemarkedet hadde ført til et kraftig fall i Storebrand-kursen. Det forhold at fondet foretok ytterligere aksjekjøp i Storebrand utover våren og sommeren 1992, førte til at fondet pådro seg en viss oppmerksomhet. Det førte igjen til at en offentlig institusjon fant at det ville ha et ord med i laget om fondets aksjeplasseringer. Det var Forbrukerrådet.

Den 24. juli mottok fondet et brev fra Forbrukerrådet, datert 20. juli, som allerede hadde vært gjenstand for omtale i media. I brevet siteres fra fondets beretning for 1991 der styret uttaler at

«... Fondet ikke vil ha noen næringspolitisk eller annen politisk styringsfunksjon. Fondets plasseringer skal skje på et rent forretningsmessig grunnlag der avkastning, sikkerhet og likviditet vil være de avgjørende beslutningselementer. Styret legger vekt på at Fondet i enhver henseende skal opptre som en profesjonell markedsaktør.»

Brevet ble avsluttet med:

«Forbrukerrådet er betenkt over den usikkerhet som hersker rundt UNI Storebrands soliditet og fremtidsutsikter. Det er heller enda ikke avklart om UNI Storebrand har oppfylt konsesjonsvilkårene satt til fusjon mellom UNI og Storebrand. Forbrukerrådet mener at det i en slik situasjon må stilles strenge krav til den begrunnelse som gis for en eventuell investering fra Folketrygdfondets side i UNI Storebrand, slik at det ikke i ettertid kan stilles spørsmål ved om fondet blir brukt som et politisk verktøy for å støtte utsatte foretak.»

Fondets administrasjon besvarte brevet fra Forbrukerrådet samme dag som det ble mottatt. I fondets brev uttales bl.a. at:

«Av grunner som burde være lett forståelig, gir Fondet ikke informasjon eksternt om de investeringsstrategier som følges. Det gis av samme grunner heller ingen begrunnelse eksternt for de enkelt-plasseringer som foretas eller kommentarer fra Fondet vedrørende enkelt-selskaper.

I samsvar med de premisser som er lagt for Fondets investeringsvirksomhet, har det ikke forekommet forsøk på å influere på Fondets investeringsbeslutninger fra de politiske myndigheters side. Forbrukerrådets henvendelse er således i denne henseende enestående.

Vi har av denne grunn funnet det riktig å oversende kopi av Deres brev av 20.07.92 samt vårt svarbrev til Finansdepartementet.»

I oversendelsesbrevet til Finansdepartementet, datert 27.07.92, skrev fondet at:

«Vi oppfatter henvendelsen fra Forbrukerrådet som et forsøk på å influere på Folketrygdfondets behandling av og stillingtaken i

enkeltsaker som neppe kan være forenlig med de retningslinjer og premisser som er fastlagt for Fondets investeringsvirksomhet, Under enhver omstendighet anser vi det for å ligge utenfor Fondets ansvarsområde å vurdere om konsesjonsvilkår i forbindelse med fusjoner er oppfylt eller ikke.

Vi har funnet det riktig å gjøre departementet oppmerksom på henvendelsen av Forbrukerrådet og vår forståelse av denne.»

Henvendelsen fra Forbrukerrådet foranlediget flere medieoppslag. I et innslag i Dagsrevyen 24. juli advarte lederen for Forbrukerrådet fondet mot å gi garantier ved en eventuell aksjeutvidelse i UNI Storebrand. Fondet ville sette pensjonistenes penger på spill ved å bli med på dette, og Forbrukerrådets leder mente at fondet alt hadde kjøpt for mange aksjer i selskapet.

Den 26. juli ble det kjent at konsernsjefen i UNI Storebrand hadde fratrudd med øyeblikkelig virkning og at styret hadde stilt sine plasser til disposisjon. Det førte til ytterligere mediaomtale om Folketrygdfondet og av brevvekslingen mellom fondet og Forbrukerrådet. Det var forståelig at det statlige Folketrygdfondet som relativt fersk aksjeinvestor ble gjenstand for medias oppmerksomhet når det var blitt en av de store aksjonærer i UNI Storebrand som nå åpenbart befant seg i en vanskelig økonomisk situasjon. I slike situasjoner har media også en tilbøyelighet til å ta kontakt med de enkelte medlemmer av styret for å få kommentarer. I statlige styre sammensatt etter partipolitiske representasjonsregler vil det i slike tilfeller kunne oppleves som vanskelig å skille mellom partipolitikerrollen og styremedlemsrollen. Det vil kunne føles som ekstra vanskelig for de øvrige styremedlemmer hvis enkelte styremedlemmer lar politikeren-gasementet vinne over styremedlemsansvaret. UNI Storebrand-krisen medførte i sin tidlige fase noen prøvelser for Folketrygdfondets styre i så måte.

Da styret møttes til styreseminar 17. august og styremøte dagen etter, lå det således ikke til rette for noen feststemt markering av at fondet (på noen få dager nær) kunne se tilbake på ett års virksomhet som aksjeinvestor. Blant sakene som skulle behandles, var spørsmålet om fondet skulle stille seg positiv til å delta i den aksjeemisjon som UNI Storebrand arbeidet for å gjennomføre. Styret var delt i synet på dette, men mot to stemmer vedtok styret at det var innforstått med at administrasjonen arbeidet videre med saken ut fra forutsetningen om at fondet skulle delta med sin forholdsmessige andel i emisjonen.

En uke etter styremøtet ble det klart at en aksjeemisjon i UNI Storebrand ikke lenger var noen nært forestående begivenhet. På ettermiddagen 25. august mottok fondet pr faks en meddelelse fra styret i UNI Storebrand hvorav det fremgikk at holdingselskapet i UNI Storebrand ikke hadde den nødvendige likviditet til å betjene sine lån etter hvert som de ville forfalle. Styret hadde derfor besluttet betalingsstopp med øyeblikkelig virkning og meddelt Kredittilsynet dette. Virksomheten i datterselskapene som foresto selve forsikringsvirksomheten, var ikke berørt av de økonomiske forhold i holdingselskapet og ville derfor fortsette «som vanlig».

Før dagen var omme, var UNI Storebrand satt under offentlig administrasjon. Dermed var selskapets aksjonærer satt på sidelinjen. Etter en forsiktig oppfordring fra departementsråden i Finansdepartementet opplyste fondet i en pressemelding dagen etter at Folketrygdfondet på dette tidspunkt hadde kjøpt vel 3,3

mill. aksjer i selskapet til en samlet kostpris på 173,1 mill. kroner og at fondet for øvrig hadde kjøpt sertifikater utstedt av UNI Storebrand for i alt 310 mill. kroner. Sertifikatene hadde forfallsfrist fra 14.09.92 til 18.01.93.

Fondet var således eksponert med nærmere en halv milliard kroner i et forsikringselskap som var satt under offentlig administrasjon fordi det ikke kunne gjøre opp for seg. Det var knapt overraskende at dette førte til at politikere, som hadde gått imot at fondet skulle få investere i aksjer, nå gikk inn for at fondet burde fratas denne adgang.

Situasjonen gjorde at det ble avholdt et ekstraordinært styremøte 4. september. Diskusjonen i styret ble naturlig nok preget av at Storebrand hadde «kollapset» bare en uke etter forrige styremøte og av at ikke alle styremedlemmene hadde registrert at styredokumentene hadde inneholdt opplysninger om at fondet hadde investert i Storebrand-sertifikater. Den litt ubehagelige undertonen som hadde preget deler av det forrige styremøtet, gjorde seg i noen grad gjeldende på ny. Disputten med Forbrukerrådet ble trukket frem, og fondets adm. direktørs svarbrev ble av ett av styremedlemmene omtalt som arrogant. Styrets leder bemerket at han for sin del hadde reagert sterkt på Forbrukerrådets brev til fondet. Etter at styrets medlemmer hadde fått gitt uttrykk for de frustrasjoner og irritasjoner de i varierende grad følte over den overraskende og dramatiske utvikling i UNI Storebrand, ble møtets avslutning preget av en stor grad av saklig samstemmighet. Styret ga tilslutning til arbeidsutvalgets og administrasjonens disposisjoner vedrørende innhenting av juridisk bistand. Styret fant det ikke riktig at det fra fondets side på dette tidspunkt ble tatt initiativ til oppsplitting og salg av UNI Storebrands forskjellige virksomheter. Fondet kunne søke nærmere kontakt med de enkelte kreditorgrupperinger i den utstrekning det var formålstjenlig. Styret ble forutsatt sammenkalt snarest mulig når det måtte bli aktuelt å foreta økonomiske disposisjoner i sakens anledning.

Kollapsen i UNI Storebrand, sammen med andre negative utviklingstrekk innen finansnæringen, førte til at aksjekursene falt til et bunnivå i slutten av august. Det lå i kursmessig henseende vel til rette for at fondet kunne øke takten i oppbyggingen av porteføljen. Det var likevel ikke klima for noen økt oppbyggingstakt. Fondets eksponering i UNI Storebrand medførte kritiske kommentarer i media og gjorde at fondets «forsiktede linje» ble enda mer forsiktig. I de første syv måneder av 1992 hadde fondets aksjeportefølje blitt økt med 1,2 mrd. kroner, dvs. med knapt 175 mill. kroner i gjennomsnitt per måned. I de følgende fem måneder ble aksjeporteføljen økt med «bare» litt over 400 mill. kroner. Økningstakten ble således halvert, og det til tross for at Finansdepartementet i brev av 14.09.92 meddelte at privatrammen var økt fra 4,0 til 4,5 mrd. kroner. Rammeøkningen var begrunnet med at Stortinget hadde vedtatt å øke andelen av kapitalen som kunne investeres i aksjer til 15 prosent.

Derimot fant administrasjonen grunn til å fremlegge for styret i dets møte 15.10.92 forslag om at fondet burde vurdere å foreslå overfor Finansdepartementet at fondet – bl.a. av risikohensyn – skulle få mulighet til å investere i utenlandske aksjer. Administrasjonen fikk styrets tilslutning til å forberede forslag om at fondet ble gitt adgang til å plassere en begrenset andel av forvaltningskapitalen i utenlandske papirer.

I samme møte ble fremlagt brev av 02.09.92 der Finansdepar-

tementet, under henvisning til finansminister Sigbjørn Johnsen's uttalelse i Stortinget 19.06.92, meddelte at:

«Finansdepartementet vil således ikke reise innvendinger mot at Folketrygdfondet i særlige tilfeller deltar i representantskap og/eller kontrollkomité i kredittforetak, banker og forsikringselskaper og representantskap /bedriftsforsamling i bedrifter (aksjeselskaper).»

Styret vedtok at deltakelse i bedriftsforsamling/representantskap skulle forutsettes å skje etter kontakt med arbeidsutvalget. Styret forutsatte at det ville bli holdt løpende orientert om slik representasjon fra fondets side.

Fra fondets side kom en nokså raskt til at det ikke ville være hensiktsmessig å delta i kontrollkomitéer (i finansinstitusjoner) da dette kunne komme til å reise spørsmål om innsideinformasjon. På den annen side skulle det ikke gå lang tid før det ble aktuelt og ønskelig for fondet å delta i valgkomitéer. Det var fondets deltakelse i rekapitaliseringen av UNI Storebrand som gjorde det ønskelig og berettiget. Men det skulle gå en vinter og en vår før spørsmålet ble aktualisert. Før vinteren satte inn, fikk styret i Folketrygdfondet et løsningsforslag fra administrasjonsstyret i UNI Storebrand å forholde seg til. Det ble behandlet på styremøte 26.11.92. Administrasjonsstyrets løsningsforslag var basert på nedskrivning av aksjekapitalen, konvertering av gjeld til egenkapital og langsiktige lån, og tegning av én mrd. kroner i ny aksjekapital. Det var et løsningsforslag som innebar en sterk utvanning av eksisterende aksjonærer, men som kunne bli fordelaktig for kreditorene hvis UNI Storebrand kom til å utvikle seg bra. Siden Folketrygdfondet «eide» en større andel av gjelden enn av aksjene, var løsningsforslaget ikke utjenlig for fondet. Det var imidlertid ikke opplagt at forslaget ville samle tilstrekkelig støtte.

Styret besluttet enstemmig at fondet skulle gi aksept til administrasjonsstyrets forslag. Styret vedtok videre at det ville foretrekke at fondet ikke engasjerte seg ytterligere i UNI Storebrand, mens arbeidsutvalget fikk fullmakt til å godkjenne at fondet deltok som garantist og tegnet en forholdsmessig andel i den forutsatte emisjon forutsatt at en slik løsning ville sikre at løsningsforslaget kunne gjennomføres. Administrasjonsstyrets forslag fikk imidlertid ikke tilstrekkelig oppslutning.

På årets siste møte 10.12.92 kunne styret i tillegg orienteres om at Statens Banksikringsfond ville kreve at de ordinære aksjer i DnB skulle nedskrives til null. Det ville innebære at den investering på knapt 42 mill. kroner som fondet hadde gjort som vederlag for at DnB hadde kjøpt fondets 10-prosents-eierandel i Realkreditt var å anse som tapt.

Når det gjaldt fondets investeringer i ikke-statlige papirer i 1993, hadde Finansdepartementet underhånden anmodet om synspunkter fra fondet på størrelsen av rammen. Styret sluttet seg til administrasjonens forslag om at fondet burde foreslå at rammen for økning av beholdningen av private og kommunale verdipapirer skulle fastsettes til 5 mrd. kroner for 1993. Det var egentlig mye å be om, ikke minst i lys av at økningen av beholdningen av ikke-statlige papirer i 1992 ikke ble høyere enn knapt 2,9 mrd. kroner, dvs. at «bare» 64 prosent av rammen på 4,5 mrd. kroner var benyttet og at under 40 prosent av rammen var benyttet til aksjeinvesteringer. Når rammeutnyttelsen ikke ble høyere, hadde det bl.a. sammenheng med at bankinnskuddene var blitt redusert mer enn antatt, fordi bankene var blitt mindre

interessert i innskudd etter at fondet var blitt mer krevende enn tidligere med hensyn til rentevilkårene. Utviklingen i aksjemarkedet generelt og innen finansnæringen spesielt hadde dessuten ført til at fondet hadde forsterket sin forsiktighetslinje selv om den maksimale aksjeandel og privatrammen var blitt økt i løpet av året. På den annen side var fondet bemannings-, system- og kompetansemessig blitt vesentlig styrket i løpet av 1992. Fondets styre og administrasjon hadde fått «kjørt» seg, men kjøreferdighetene var også blitt vesentlig forbedret. Mange avklaringer hadde funnet sted. Det sto klarere hva slags investor- og eierroller som fondet skulle fylle, hvilke rammebetingelser som gjaldt for fondets kapitalforvaltning, hvilket ansvar som styret var pålagt og hvilke oppgaver og fullmakter administrasjonen hadde.

Da 1992 gikk mot slutten, ble det også klart at fondet ville få en større – om ikke den helt store – handlefrihet på rentesiden. Fondet ville få anledning til å ha en portefølje av statspapirer på inntil 5 mrd. kroner som fritt kunne plasseres og omsettes i markedet for stats- og statsgaranterte obligasjoner og sertifikater. Øvrige plasseringer i statspapirer skulle skje i form av kontolån. Det ville ikke lenger bli gjort gjeldende særlige regler for

Folketrygdfondet ved tegninger i statslån så lenge plasseringene ble foretatt innenfor det fastsatte rammebeløp. Den gjeldende ordning med at fondets kjøp og salg av statspapirer skulle gå gjennom Norges Bank, skulle også opphøre. Fondet ville således – innenfor rammen på 5 mrd. kroner – få anledning til å opptre som en vanlig porteføljeforvalter også i statspapirer. Det kunne kanskje sies å være på tide, Folketrygdfondet var inne i sitt 25. år som porteføljeforvalter.

Men om mye var blitt avklart, skulle fondet bli stilt overfor stadig nye utfordringer og dets rammebetingelser skulle ikke forbli uendret over tid.

Den videre fremstillingen av fondets virksomhetsutvikling og endringene i fondets rammebetingelser i perioden 1993-2005 vil bli mer summarisk enn den foranstående omtalen av perioden 1990-92. Beskrivelsen vil bli oppdelt i tre perioder som i visse viktige henseende adskiller seg fra hverandre. De tre periodene er:

1. 3-årsperioden 1993-95
2. 24-årsperioden 1996-99
3. 6-årsperioden 2000-05

Oppgangsår og romslige rammer (1993-1995)

Ved utgangen av 1992 hadde fondet i alt investert for 3 265 mill. kroner i børsnoterte aksjer. Dessuten hadde fondet også investert for 63 mill. kroner i konvertible obligasjoner. Til sammen hadde fondet investert for vel 3,3 mrd. kroner i egenkapitalinstrumenter i børsnoterte selskaper. Det hadde så langt resultert i et realisert kurstap på vel 600 mill. kroner, tilsvarende 18,1 prosent av den samlede investering. Av dette var investeringen på 42 mill. kroner ordinære DnB-aksjer å anse som definitivt tapt, og aksjene ble i regnskapet derfor verdsatt til bare 1 øre pr stk. Det meste talte for at storparten av investeringen i UNI Storebrand også ville gå tapt og disse aksjene ble derfor verdsatt til bare 1 krone pr stk. I tillegg hadde fondet ugjenkallelig tapt 92 mill. kroner på sitt kortvarige eierengasjement i Realkreditt. Fondets første tid i aksjemarkedet hadde således ikke bidratt til noen umiddelbar økning i avkastningen på fondets kapital. Hvordan fondet hadde gjort det i forhold til indeksen, kunne det ikke gis noe eksakt svar på. Fondet hadde riktignok fått installert nye styrings- og informasjonssystemer, men det hadde ikke kunnet overta regnskaps- og oppgjørsfunksjonen fra Norges Bank før fra 01.11.92, og grunnlaget for å foreta tidsvektede avkastningsanalyser for 1991 og 1992 hadde derfor ikke vært til stede. Det var imidlertid ikke grunn til å tro at fondets avkastning på aksjeinvesteringene avvek i særlig grad fra indekssavkastningen. Det syntes iallfall ikke å være grunn til å fortvile. I det minste var aksjene nå vesentlig billigere enn i august 1991 da de første kjøpene ble foretatt. Det lå i så måte brukbart til rette for å investere enda mer i aksjer.

Finansdepartementet viste seg dessuten å være i det romslige hjørnet ved fastsettelsen av størrelsen på privatrammen for 1993. Rammebeløpet ble satt til 5 mrd. kroner i tråd med styrets forslag. På styremøtet 25. februar ga styret tilslutning til at fondet skulle ta sikte på å øke de private plasseringer med 4,5 mrd. kroner, hvorav ca. 2 mrd. kroner skulle benyttes til aksjeinvesteringer.

Det neste styremøte, 25.03.93, sto i UNI Storebrands tegn. Meglerne Jan Petter Collier og Erik Must var invitert til å orientere om et rekapitaliseringsopplegg som de hadde under utarbeidelse og som de ønsket å få drahjelp fra Folketrygdfondet og Orkla til å gjennomføre. Presentasjonen av forslaget – i tall og visjoner – bidro til at styret vedtok at fondet kunne si seg villig til å garantere for inntil 800 mill. kroner i egenkapital- og fremmedkapitalinstrumenter, inkl. det beløp fondet allerede var eksponert med i sertifikater. Styret gikk således vesentlig lengre i sitt vedtak enn det hadde gjort fire måneder tidligere i forbindelse med behandlingen av administrasjonsstyrets forslag. I april-styremøtet gikk styret med på at fondet kunne øke sin samlede garantiinnsats

til i alt 1 080 mill. kroner, hvilket innebar at fondet kunne få en eierandel på inntil 15 prosent hvis garantien fullt ut ble effektiv. Dermed la imidlertid også styret den økonomiske grunnstenen for at UNI Storebrand i løpet av de neste fire månedene ble rekapitalisert og tatt opp til børsnotering. Uten fondets finansielle medvirkning ville neppe en helhetlig og norskforankret løsning vært gjennomførbar. Alternativet hadde trolig blitt at selskapet hadde fått en stor utenlandsk minoritetsseier i kombinasjon med salg av enkelte av virksomhetsområdene i UNI Storebrand. For fondet som investor var likevel det viktigste at de eksisterende aksjonærer neppe ville ha kommet så bra ut under de alternative løsninger som avtegnet seg, som de tross alt gjorde i Collier-Must-alternativet.

Den videre prosessen medførte at fondet fikk en eierandel på 12 prosent og en viktig rolle å spille i forbindelse med nomineringen av nye tillitsmenn i selskapet gjennom deltakelse i valgkomitéen. Fondets direktør ble også medlem av det nye representantskapet. I så måte ble UNI Storebrand den tredje finansinstitusjonen der fondet ble involvert i aksjoner for å tilføre egenkapital og på veien ble innvalgt i selskapenes representantskap.

På styremøtet i april 1993 drøftet styret for første gang også hvordan fondet burde stille seg til forslag som ble fremmet på generalforsamlinger om tildeling av aksjeopsjoner til ledelsen i selskaper. Spørsmålet hadde også kommet opp mot slutten av 1992 i forbindelse med avholdelse av ekstraordinær generalforsamling i Uнитар AS. Etter samråd med arbeidsutvalget hadde fondet meddelt ledelsen i Uнитар at det ville gå imot forslaget om tildeling av aksjeopsjoner til ledelsen, hvilket hadde ført til at generalforsamlingen ble avlyst. Nå var det generalforsamlingen i Kværner som var blitt bedt om å godkjenne at styret i selskapet fikk fullmakt til å tildele ledelsen aksjeopsjoner. Administrasjonen anbefalte overfor styret at fondet som investor burde stille seg kritisk til

«...opsjonsordninger som innebærer en betydelig kjøpsrabatt, minimal risiko og ingen vesentlig bindingstid, men store gevinstmuligheter».

Det ble videre anført at:

«I tillegg til den utvanning av de ordinære aksjer slike opsjonsordninger medfører, vil de lett kunne anspore til at bedriftsledere ut fra egen økonomisk interesse blir for opptatt av kortsiktige kursstigningsmuligheter. Rent allmenne hensyn taler også mot at det stimuleres til slike ordninger»

Styret ga full tilslutning til administrasjonens synspunkter og at fondet stemte mot slike ordninger på generalforsamlingene.

På styremøtet 21.09.93 besluttet styret å sende brev til Finansdepartementet med forslag om at fondets plasseringsadgang ble ytterligere utvidet. For å styrke avkastningsmulighetene og redusere markedsrisikoen ble det foreslått at fondet skulle gis adgang til å foreta plasseringer i ikke-børsnoterte aksjer og ansvarlig lån utstedt av norske selskaper innenfor en ramme av 2,5 prosent av fondets kapital. Videre ble foreslått at fondet skulle kunne plassere inntil 10 prosent av fondets kapital i utenlandske aksjer og obligasjoner. Endelig ble foreslått at fondets adgang til plasseringer i aksjer (innen- og utenlandske) skulle økes fra 15 til 20 prosent av fondets kapital.

Det skulle gå noe tid før fondet fikk svar på dette brevet. Det var imidlertid også andre sider ved fondets arbeidsmessige rammebetingelser som skulle finne sin avklaring, bl.a. hvordan kontakten mellom departementet og fondet under årets gang skulle være. Selv om departementet ikke kunne blande seg inn i fondets håndtering av de enkelte investeringsaker, var det andre saksområder – nemlig de administrative – der departementet ikke bare hadde innblandingsrett, men godkjenningsmyndighet og instruksjonsadgang. Ved brev av 11.10.93 ble fondet forelagt et utkast til en såkalt «styringskalender» der «kontaktstasjonene» for fondets regelmessige kontakt med departementet ble beskrevet. Det var et opplegg i seks punkter.

1. Møte mellom departementets ledelse og representanter for Fondets styre og administrasjon i tilknytning til fremlegg av årsberetning (februar/mars).
2. Bistand fra Fondet i forbindelse med utarbeidelse av omtale i kredittmeldingen av Fondets virksomhet (juni).
3. Rapportering fra Fondet om plasseringsvirksomheten i 1. halvår (juli).
4. Utarbeidelse av virksomhets- og bemanningsplan for kommende 4-års periode (november/desember).
5. Innhenting av Fondets vurdering av plasseringsrammer for kommende år (desember).
6. Medarbeidersamtale mellom Finansråd og adm. direktør (desember/januar).

De to første punktene representerte nye kontaktformer i forhold til den praksis som hadde utviklet seg over de siste årene.

Den skisserte styringskalender ble i store trekk fulgt i de etterfølgende år. I tillegg til de seks angitte punkter måtte fondet også årlig forelegge (for administrasjonsavdelingen i departementet) oversikt over de årlige individuelle lønnsjusteringer for eventuelle merknader. Fra og med 1997 skulle fondet også oversende departementet en rapport om styrets arbeid i det forgangne år. På den annen side bortfalt etter noen år kravet om fremlegg av egen bemanningsplan. Enda noe senere (fra og med 2004) førte endringer i rammereglene til at det helle ikke lenger ble behov for å forelegge årlige forslag om privatrammens størrelse.

1993 ble for øvrig det store kursstigningsåret i både aksje- og obligasjonsmarkedet. Norges Bank iverksatte en serie med rentereduksjoner som førte til at rentenivået ble omtrent halvert. Det

var ikke noe særnorsk fenomen, slik den sterke konjunkturedgangen i forkant av bankkrisen i noen grad hadde vært. Det var sammenbruddet i det europeiske valutasamarbeidet som ble den utløsende faktor for en utvikling preget av rentenedgang i Europa som også Norge til fulle fikk glede av. Rentenedgangen bidro i sin tur til en sterk kursoppgang i aksjemarkedene. På Oslo Børs økte totalindeksen med 64,8 prosent. Folketrygdfondet kunne vise til en avkastning på aksjeporteføljen på 66,3 prosent. (Nyere beregninger indikerer at avkastningen faktisk var på hele 70,2 prosent.) Porteføljen av aksjer og konvertible obligasjoner ble i løpet av året økt med 2 851 mill. kroner (til 6 179 mill. kroner). Det urealiserte tapet i egenkapitalporteføljen på 602 mill. kroner ved årets begynnelse ble snudd til en urealisert kursgevinst på 1 539 mill. kroner. Fondets 12 prosents eierandel i UNI Storebrand var alene verdt nærmere 700 mill. kroner, tilsvarende 9 prosent av markedsverdien for egenkapitalporteføljen. Aksjeporteføljen var ganske skjevvektet i forhold til totalindeksen, men på dette tidspunkt var det få, om noen, som var opptatt av om fondets aksjeportefølje burde være indeksvektet. Fondet var nok for sin del bekymret over risikoen på Oslo Børs, men ikke særlig opptatt av hvordan fondets avkastning i det korte løp avvek fra indeksavkastningen. Fondet hadde dessuten ikke adgang til å kopiere børsindeksen, siden fondet ikke kunne foreta investeringer i de utenlandske selskaper som var notert på Oslo Børs.

Avkastningen på fondets portefølje av renteinstrumenter var på 19,8 prosent. Totalavkastningen for 1993 ble på 22,3 prosent. I nominelle beløp var avkastningen på 14,9 mrd. kroner, hvorav økning i urealiserte kursgevinster svarte for 7,6 mrd. kroner. Selv om avkastningsraten for aksjeporteføljen var mer enn tre ganger så høy som for renteporteføljen, var det likevel renteporteføljen som bidro til det meste av den eksepsjonelt høye avkastningen som følge av høye renteinntekter, en betydelig kursoppgang og en høy andel av rentepapirer i totalporteføljen. (Egenkapitalporteføljen utgjorde 9,5 prosent av fondets kapital ved utgangen av 1993). Den høye aksjeavkastningen i 1993 innebar imidlertid at fondet nå kunne vise til at investeringene i aksjer hadde bidratt til å øke avkastningen på fondets kapital.

Fondets finansielle innsats i rekapitaliseringen av UNI Storebrand bidro til at aksjeporteføljen ble økt vesentlig mer enn det opprinnelig var lagt opp til i investeringsstrategien. Det førte igjen til at privatrammen ble nesten fullt utnyttet, til tross for at bankinnskuddene gikk ned med 1 ¼ mrd. kroner. Dette hadde sammenheng med nedgangen i rentenivået som medførte at forretnings- og sparebankene ikke lenger fant det like attraktivt å ta imot termininnskudd fra fondet. Fondet var imidlertid fortsatt en viktig fundingkilde for bankene, men nå først og fremst gjennom kjøp av bankobligasjoner. Porteføljen av ikke-statlige obligasjoner ble økt med nesten 3,9 mrd. kroner og utgjorde ved utgangen av 1993 25 prosent av fondets totale plasseringer. Siden utgangen av 1990 hadde fondet dermed økt beholdningen av ikke-statlige obligasjoner og sertifikater med 6,4 mrd. kroner, hvilket var et par hundre millioner kroner mer enn fondet hadde investert i børsnoterte aksjer og konvertible obligasjoner. Selv om innskuddene i forretnings- og sparebanker i samme periode var blitt redusert med 3,1 mrd. kroner, var det klart at oppbyggingen av aksjeporteføljen så langt bare delvis var skjedd gjennom omplassering innen den ikke-statlige porteføljen og at de romslige privatrammer som fondet hadde nytt godt av, særlig i 1992-93, i

betydelig grad var blitt benyttet til å øke den ikke-statlige porteføljen av renteinstrumenter.

På denne bakgrunn var det kanskje ikke overraskende at Finansdepartementet stilte seg noe annerledes til styrets ramme-forslag for 1994 enn det hadde gjort for 1993-forslaget.

Styret vedtok nemlig i møtet 10.12.93 å gå inn for at rammen for 1994 også ble satt til 5 mrd. kroner. I tillegg ble foreslått at rammen for markedsplasseringer ble økt fra 5 til 7 mrd. kroner.

Denne gangen var det imidlertid å be om for mye. I brev av 03.02.94 meddelte departementet at privatrammen for 1994 var fastsatt til 3,5 mrd. kroner. Når det gjaldt rammen for markedsplasseringer i statspapirer, ville departementet komme tilbake til spørsmålet. Det hadde nemlig skjedd noe i den saken siden styremøtet i desember. I et møte i begynnelsen av januar hadde Norges Bank (som fortsatt fungerte som bankforbindelse for fondet) uttrykt ønske om at fondet vurderte å etablere oppgjørskonto i privatbank da dette ville lette sentralbankens likviditetsstyring. Problemet i denne forbindelse var knyttet til gjennomføringen av omplasseringer fra statlige kontolån til private plasseringer. Norges Bank ga i denne forbindelse uttrykk for at banken for sin del gjerne så at fondet fikk anledning til i større grad å foreta sine statlige plasseringer i ordinære statslån. På denne bakgrunn anmodet fondet i brev av 18.01.94 om godkjenning for etablering av oppgjørskonto i private banker, samt at rammen for markedsplasseringer i statlige papirer ble økt fra 5 til 10 mrd. kroner for derved å kunne redusere behovet for å nytte kontolånsordningen i forbindelse med kortsiktige likviditetsplasseringer.

Det ble ingen økning av rammen for markedsplasseringer i statspapirer. Men fondet fikk etter en tid aksept for å skifte bankforbindelse. Det skjedde ved brev av 14.11.94 der Finansdepartementet uttalte at det ville være opptil fondet i kontakt med Norges Bank å vurdere om fondets oppgjørskonto skulle være i Norges Bank eller flyttes til en forretningsbank. Etter å ha innhentet tilbud både fra de tre største bankene og Norges Bank, ga styret sitt samtykke i møte 16.06.95 til at fondet etablerte oppgjørskonto i Kreditkassen og overførte til denne banken de tjenester som Kreditkassen kunne utføre billigere enn Norges Bank.

På bakgrunn av at privatrammen for 1994 lå på et vesentlig lavere nivå enn i de to foregående år, la fondet i sin investeringsstrategi opp til at den skulle utnyttes fullt ut og at 2 mrd. kroner av rammebeløpet på 3,5 mrd. kroner skulle investeres i aksjer og andre egenkapitalinstrumenter.

I styremøte 09.03.94 ble det gitt en orientering om at Stortinget uken før, dvs. 3. mars, hadde behandlet Kredittmeldingen for 1991 og 1992 (St.meld. nr. 17 (1993-94) som var blitt fremlagt 26.11.93. I meldingen var det blitt nevnt at Folketrygdfondet hadde tatt opp forslag om utvidelse av plasseringsadgangen til, innenfor visse rammer, også å omfatte ikke-børsnoterte aksjer og ansvarlige lån utstedt av norske selskaper samt utenlandske aksjer og obligasjoner, og at forslaget for tiden var under vurdering i departementet. I finanskomitéens innstilling (Inn.S. nr. 92 (1993 – 1994)) og debatten om Kredittmeldingen ble styrets forslag omtalt. Tre av partiene (Senterpartiet, Sosialistisk Venstreparti og Rød Valgallianse) tilkjennega i innstillingen at de stilte seg negative til forslaget, mens de øvrige partier foreløpig ikke hadde tatt standpunkt. I debatten uttalte likevel Fremskrittspartiet og Høyre at de stilte seg positivt til forslaget. Finansministeren viste

i debatten til tidligere uttalelse av 27.05.92, hvor det var blitt uttalt at det forelå «ingen aktuelle planer om å gi Folketrygdfondet adgang til også å plassere i utenlandske aksjer og obligasjoner», og han kunne opplyse at han ikke hadde forandret standpunkt i forhold til dette.

Med dette hadde fondet fått et tydelig forvarsel om hva svaret fra Finansdepartementet på styrets forslag ville bli.

I samme styremøte fattet styret for øvrig vedtak om valg av logo for fondet. Logoen var utformet som et byggverk der bokstavene FTF dannet et slags etasjepåbygg. Symbolikken var at bokstavene skulle reflektere den årlige avkastningen på kapitalfundamentet. Logoen ble tatt i bruk første gang i årsberetningen for 1993.

Ved brev av 06.04.94 meddelte Finansdepartementet formelt at det ikke hadde funnet tilstrekkelig grunnlag for å foreslå overfor Stortinget at fondets plasseringsadgang ble utvidet som foreslått av styret. Departementet uttalte i denne forbindelse bl.a. at:

«Etter Finansdepartementets vurdering bør hovedplasseringsformen for Folketrygdfondet i årene fremover være ulike former for statspapirer. Slike plasseringer vil innfri de krav til sikkerhet og avkastning som er oppstilt for Fondet. Videre bør det etter departementets syn vinnes mer erfaring med de egenkapitalinstrumenter som Fondet har hatt adgang til å plassere i fra juni 1991, før eventuelle utvidelser av plasseringsalternativene blir vurdert. Folketrygdfondets plasseringer i egenkapitalinstrumenter vil ved dette inntil videre konsentreres om børsnoterte aksjer mv. Det kan også vises til at det er rom for ytterligere plasseringer i slike egenkapitalinstrumenter innen de gjeldende retningslinjer, om Fondet finner det forretningsmessig ønskelig.»

Dermed skulle en tro at Finansdepartementet hadde sagt det meste av det som var å si om fondets plasseringsadgang frem til det var vunnet mer erfaring med de egenkapitalinstrumenter som fondet hadde adgang til å plassere i. Det var imidlertid noe forhastet å trekke en slik konklusjon.

Tidlig på formiddagen den 5. september ringte næringsministeren (Jens Stoltenberg) til fondets adm. direktør for å orientere om at han i et foredrag senere samme dag ville opplyse at regjeringen i Nasjonalbudsjettet 1995 ville foreslå at fondets maksimalramme for investeringer i aksjer mv. ble økt fra 15 til 20 prosent av fondets kapital. Det var ennå en måneds tid til Nasjonalbudsjettet skulle fremlegges, og det var litt spesielt at fondet ble orientert om forslaget fra et annet departement enn det fondet sorterte under. Men det var også en noe ekstraordinær innenrikspolitisk situasjon som rådet. Det skulle avholdes folkeavstemning om norsk medlemskap i EU 28. november. Det var en sak som reiste mange spørsmål, bl.a. også om utenlandsk eierskap. Som ledd i EØS-avtalen ville begrensningene på utlendingers adgang til å eie aksjer i norske selskaper bli opphevet. Det var således en endring som var uavhengig av utfallet av folkeavstemningen, men spørsmålet var ikke derfor uten betydning i debatten om medlemskaps spørsmålet. Forslaget om å øke maksimalrammen for fondets aksjeinvesteringer var et tiltak som skulle bidra til å styrke det nasjonale eierskap i en situasjon hvor det uansett ville bli åpnet for økt utenlandsk eierskap på Oslo Børs.

Fra fondets side ble det telefonisk rettet henvendelse til Finansdepartementet om at privatrammen for 1994 ble økt på bakgrunn av det forslag som ville bli fremmet i Nasjonalbudsjettet. De telefoniske tilbakemeldinger fra departementet var at fondet kunne forvente en økning av privatrammen hvis regjeringens forslag ble vedtatt. For øvrig ble det understreket at det ikke ville skje endringer i de gjeldende retningslinjer for fondets aksjeinvesteringer. Fondets investeringer skulle således fortsatt skje på forretningsmessig grunnlag og altså ikke ut fra nasjonale eierskapshensyn.

Den 28. oktober 1994 vedtok Stortinget med 111 mot 12 stemmer at fondets ramme for plasseringer i aksjer mv. skulle økes fra 15 til 20 prosent. Denne gang var det således bred politisk enighet om fondets investeringer i aksjer og andre egenkapitalinstrumenter. Det var bare Sosialistisk Venstreparti og Rød Valgallianse som stemte mot. Bestemmelsen om maksimal eierandel ble ikke foreslått endret.

Ved brev av 14.11.94 meddelte departementet at privatrammen for 1994 var økt fra 3,5 til 4,5 mrd. kroner. Med bare halvannen måned igjen av året lå det ikke til rette for at fondet kunne øke sine aksjeinvesteringer så mye som økningen i privatrammen åpnet for, selv om porteføljen av aksjer mv. ble økt med et høyere beløp enn forutsatt ved årets begynnelse.

Det forhold at økningen av maksimalrammen for aksjeplasseringer til 20 prosent var blitt omtalt som et tiltak for å styrke det nasjonale eierskap, var egnet til å reise spørsmål om hvordan Folketrygdfondet ville komme til å stille seg i situasjoner der utenlandske selskaper fremsatte oppkjøpstilbud på norske selskaper hvor fondet var aksjonær og eventuelt hadde en så stor eierandel at det kunne forhindre at det utenlandske selskap kunne oppnå en så høy akseptprosent (dvs. minst 90 prosent) at det ville kunne gjennomføre tvangsinnløsning av de resterende aksjer (etter å ha fått konsesjon for oppkjøpet). På denne bakgrunn fant styret grunn til å kommentere problemstillingen på følgende måte i årsberetningen for 1994:

«Det kan anføres gode grunner for at det er betydningsfullt å bevare norsk eierskap i norsk næringsliv. For en enkeltstående aksjonær vil det likevel være vanskelig å motsette seg utenlandsk overtakelse hvis de øvrige aksjonærer finner å ville akseptere et overtakelsesbud».

Styrets uttalelse var med hensikt forsiktig og ikke kategorisk formulert. Den var likevel ment å klargjøre at styret ikke anså at det var en oppgave for fondet, hverken som finansiell investor eller som statlig fond, å skulle gå imot selskapsoppkjøp uansett hvordan selskapets styre og de øvrige aksjonærer stilte seg, bare fordi kjøperen eventuelt var et utenlandsk selskap. Problemstillingen skulle noen år senere komme til å sette fondet på prøve da det finske selskapet Sampo (i 2001) fremsatte oppkjøpstilbud på Storebrand og store deler av det politiske miljø satte fondet under press for å gå imot at Storebrand ble solgt til utlandet. Det vises til boken «I pengenes rike» for nærmere omtale av denne saken.

NÅR SELSKAPER OGSÅ ER STATSMAKTER

I løpet av 1994 investerte fondet, som nevnt, mer i aksjer mv. enn det var lagt opp til i investeringsstrategien. Det hadde sammenheng med at det oppsto enkelte kjøpsituasjoner som fondet fant

det riktig å utnytte. Det hadde således blitt foretatt emisjoner av grunnfondsbevis i enkelte sparebanker og fondet hadde for første gang investert også i denne type papirer, riktignok bare for ca. 80 mill. kroner. Fondet hadde imidlertid foretatt vesentlig større investeringer i ett selskap og en bransje som fondet hittil hadde valgt å ikke engasjere seg i, nemlig medieselskapet Schibsted AS. Investeringen var blitt inngående drøftet i styret før den ble foretatt, fordi det ble antatt at det kunne bli oppfattet som kontroversielt av et statlig fond å eie aksjer i et dominerende selskap innenfor «den fjerde statsmakt» – et selskap som sto som eier av store aviser med en markert politisk profil. Dessuten var det kjent at det rådet betydelig uenighet mellom noen av de familie-grenene som til sammen utgjorde en eiermajoritet i selskapet.

Bakgrunnen for at det var blitt aktuelt å vurdere om fondet skulle foreta en beløpsmessig betydelig investering i Schibsted, var at den toårige bindingstiden som familieaksjonærene i selskapet var blitt pålagt da Schibsted ble børsnotert i 1992, var utløpt og at noen av dem nå ønsket å selge sine aksjer. Det lå således an til at det ville skje betydelige endringer i eierstrukturen i selskapet. Fondet ble i denne forbindelse kontaktet av en familie-grenene og forespurt om det kunne være interessert i å overta en større aksjepost. Bakgrunnen for henvendelsen var at fondet var den eneste finansielle investor i det norske marked som på det tidspunkt ble ansett for å ha kapasitet til å overta en aksjepost av den størrelsen det her var tale om, at fondet ble ansett som en ansvarsbevisst og langsiktig aksjonær og at alternativet til fondet med stor sannsynlighet kunne bli en utenlandsk strategisk eier, hvilket ikke var en løsning som ville være ønsket av alle de større aksjonærer i Schibsted.

Fra administrasjonens side hadde man, før saken kom til behandling i styret 15. september, vært i kontakt med ledelsen i Schibsted og forespurt om en investering fra fondets side ville kunne utløse negative reaksjoner fra noen av de politiske partier som i første rekke ville kunne ha motforestillinger mot fondet som aksjonær i selskapet. Etter å ha foretatt sonderinger, kunne ledelsen i Schibsted melde tilbake at det ikke var forventet å komme politiske reaksjoner på om fondet foretok en større aksjeinvestering i selskapet.

Etter at styret hadde drøftet de prinsipielle sider ved en eventuell Schibsted-investering, ga styret enstemmig samtykke til at fondet kunne overta en større aksjepost, i størrelsesorden 5-9 prosent av selskapets aksjekapital, hvis et konkret tilbud på økonomisk attraktive betingelser skulle bli fremsatt. Det ledet til at fondet investerte over 300 mill. kroner i selskapet og ved utgangen av 1994 hadde en eierandel på vel 6 prosent.

Uten at fondet for øvrig foretok seg noe som helst, bidro investeringen i Schibsted til at det ble ro på eiersiden i selskapet. Fondet ble antatt å ville stemme med den store familieaksjonæren hvis det skulle komme til «kampvoteringer» på generalforsamlinger i selskapet, men noen slike situasjoner oppsto ikke. De som hadde tatt til orde for strategiske løsninger som involverte utenlandske medieselskaper, solgte seg ut av Schibsted, som deretter fikk en eierstruktur preget av en stor «familieaksjonær», noen mellomstore finansielle investorer og mange småaksjonærer. Fondet ble senere forespurt om å delta i selskapets valgkomité, men takket nei – ut fra prinsipielle vurderinger om at det ikke ønsket å delta aktivt i utvelgelsen av styremedlemmer i et rent medieselskap.

Schibsted-investeringen utgjorde ingen stor andel i fondets portefølje. Prinsipielt var den likevel betydningsfull og bidro til en eksemplifisert klargjøring av hva fondet selv skulle legge i begrepet «profesjonell, finansiell investor». Samtidig skulle denne investeringen illustrere at fondet som aksjonær kunne utøve betydelig (positiv) innflytelse uten å utøve noe aktivt eierskap overhodet. Fondets tilstedeværelse som aksjonær og andre aksjonærers formodninger om hvordan fondet kunne komme til å stille seg i gitte kontroversielle situasjoner, bidro til at situasjonene ikke oppsto.

FRA DET ENE TIL DET ANDRE

På september-styremøtet ble styret invitert til å fatte vedtak om nok en organisasjonsendring. Lederen av investeringsavdelingen (Torkild Varran) hadde sagt opp sin stilling, og det hadde aktualisert spørsmålet om å foreta en oppdeling av avdelingen i en egenkapital- og en fremmedkapitalseksjon (med hhv. Olaug svarva og Lars Tronsgaard som ledere). I tillegg ble det opprettet en utrednings- og statistikkseksjon (med Juul Bjerke som leder). Ved utgangen av 1994 var staben økt til 15 personer.

I løpet av 1994 ble fondets portefølje av aksjer mv. økt med ytterligere 2 563 mill. kroner, mens porteføljen av ikke-statlige rentepapirer økte med knapt 1 386 mill. kroner. Knapt halvparten av den milliarden som privatrammen var blitt økt med i november, var dermed blitt utnyttet. Styret besluttet å gå inn for at privatrammen også for 1995 ble fastsatt til 4, 5 mrd. kroner.

Resultatmessig ble for øvrig 1994 et eksempel på at «easy comes, easy goes». Rentenedgangen i 1993 ble avløst av en renteoppgang i 1994. Det førte til at den betydelige økningen i urealiserte kursgevinster som hadde funnet sted for renteporteføljen i 1993, ble etterfulgt av en enda større nedgang i de urealiserte kursgevinster året etter. Selv om aksjekursene steg også i 1994, var avkastningen på fondets aksjeportefølje noe svakere enn for børsindeksen og bare en tiendedel av hva den hadde vært året før. Det førte til at den verdikorrigerede avkastningen på fondets kapital ikke ble høyere enn 1,3 prosent. Den realiserte avkastningsraten var imidlertid en god del høyere (8,8 prosent), selv om også den var lavere enn i 1993 (11,0 prosent). Årsaken til nedgangen i avkastningsraten var imidlertid noe forskjellig for de to resultatmålene. Mens den verdikorrigerede avkastningsraten ville komme til å variere fra år til år i tråd med de sykliske kursbevegelsene i aksje- og obligasjonsmarkedene, var nedgangen i den realiserte avkastningsraten et utslag av mer langsiktige utviklingstrekk. Fondet hadde etter hvert investert for over 8,7 mrd. kroner i aksjer mv. som ga et lavere årlig prosentvis utbytte enn obligasjonsinvesteringer. Videre begynte det lavere rentenivå å gi utslag på størrelsen av renteinntektene som følge av at obligasjoner med høy nominell rente ved forfall ble «byttet ut» med obligasjoner med en lavere nominell rente.

For øvrig kunne konstateres at fondets portefølje av aksjer mv. ved utgangen av 1994 utgjorde 10,9 prosent av fondets kapital (etter bokført verdi, dvs. eksklusive urealiserte kursgevinster). Fondet hadde således brukt i overkant av tre år på å bygge opp aksjeporteføljen til den andel som opprinnelig (i 1991) var blitt fastsatt som den maksimale. I mellomtiden var maksimalandelen blitt økt til det dobbelte. Fondet hadde for perioden 1991-94 blitt gitt årlige privatrammer som i sum beløp seg til 16,5 mrd. kroner. Bare litt over halvparten av dette beløp var blitt benyttet til investeringer i aksjer mv. I tillegg hadde fondet økt porteføljen

av ikke-statlige rentepapirer med 5,4 mrd. kroner. Kanskje var Finansdepartementet seg dette vel så bevisst som Folketrygdfondet, og kanskje var departementets syn på dette noe annerledes enn det var i fondets styre og administrasjon.

I allfall fikk ikke fondet medhold i at rammen for 1995 skulle fastsettes til 4,5 mrd. kroner. Den ble i stedet fastsatt til 3,5 mrd. kroner, slik den opprinnelig var blitt fastsatt til for 1994. Rammebeløpet skulle imidlertid vise seg å bli mer enn stort nok i relasjon til hva det ble aktuelt å benytte til aksjeinvesteringer. Utviklingen i aksjemarkedet var kommet inn i en fase der fusjoner og selskapsoppkjøp i langt større grad kom til å prege børsbildet. Det var en indikasjon på at det var blitt bedre tider i næringslivet. En annen indikasjon på det samme var at de tidligere krisetyngede banker gjorde det så godt økonomisk at de kunne betale utbytte. Det var utvilsomt bare positivt, men ikke derfor tilsvarende uproblematisk.

For DnBs vedkommende oppsto den situasjon at majoritetsaksjonæren, Statens Bankinvesteringsfond, uttalte et klart ønske om at banken burde utbetale et utbytte som lå vesentlig høyere enn det styret gikk inn for. Det satte fondet i en litt ubekvem situasjon siden både Bankinvesteringsfondet og Folketrygdfondet sorterte under Finansdepartementet og var representert i representantskapet i DnB. Det var for øvrig ventet at en tilsvarende situasjon ville oppstå i Kreditkassen, hvor Folketrygdfondet også var aksjonær og medlem av representantskapet. Etter forretningsbankloven skulle utbyttet fastsettes i et fellesmøte mellom styre og representantskap, men fellesmøtet kunne etter loven ikke vedta et høyere utbytte enn det styret hadde foreslått. I styremøte 23.02.95 ga styret i Folketrygdfondet tilslutning til at fondets representant i DnBs representantskap skulle stemme for DnB-styrets utbytteforslag. Det var for så vidt nokså selvfølgelig at fondet skulle gjøre dette, men fondets stemmegivning ble bemerket og kjent for omverdenen – og bidro til å synliggjøre at fondet i de enkelte selskapsanliggender opptrådte selvstendig, og uavhengig av hva andre statlige aktører måtte mene, selv om de også skulle være underlagt Finansdepartementet.

I desember 1994 var fondets administrasjon blitt seg bevisst at fondet i visse investeringssaker hadde gått noe lenger enn reglementets bokstavelige tekst ga hjemmel for. Fondet hadde i enkelte tilfeller tegnet aksjer i emisjoner som ble gjennomført som ledd i at selskaper ble børsnotert. Det innebar strengt tatt at fondet hadde kjøpt aksjer på et tidspunkt da vedkommende selskap ennå ikke var børsnotert. Problemstillingen ble tydeliggjort da fondet mot slutten av 1994 investerte et betydelig beløp i Nera og det i årsberetningen for 1994 sto oppført med en eierandel på vel 9 prosent i et selskap som først ville bli børsnotert i slutten av januar 1995. Det forhold at reglementsteksten ikke dekket denne typen av situasjoner, var blitt tatt opp telefonisk med Finansdepartementet som ikke hadde hatt innvendinger mot at fondet deltok i denne type emisjoner. Når imidlertid selskapsversikten i årsberetningen inneholdt et ennå ikke børsnotert selskap, syntes det påkrevet å få etablert en klar hjemmel for den praksis som fondet underhånden hadde fått en muntlig aksept for. Problemstillingen ble derfor tatt opp i brev av 22.12.94 til departementet som i brev av 14.03.95 meddelte at det med hjemmel i § 9 i reglementet ga godkjennelse til at fondet kunne kjøpe aksjer før børsintroduksjon av selskaper, forutsatt at det var klargjort på emisjonstidspunktet at de aktuelle aksjer ville bli børsnotert kort tid etter emisjonen. I praksis ville det si at fondet kunne delta i emisjoner hvis børsstyret hadde fattet vedtak om at børsnotering kan finne sted.

I Revidert nasjonalbudsjett 1995 ble det foreslått en endring i fondets reglement i tråd med den bestemmelse som Finansdepartementet hadde fastsatt i medhold av den fullmakt det hadde til å «treffe nærmere bestemmelser til utfylling og gjennomføring av reglene» for fondsforvaltningen. I tillegg ble det foreslått å gi fondet rett til å foreta innskudd i Postbanken. De foreslåtte endringene ble vedtatt av Stortinget 19.06.95.

I slutten av mai 1995 fremla det såkalte «Spare- og egenkapitalutvalget», med sentralbanksjef Hermod Skånland som formann, sin utredning. Utvalget var blitt oppnevnt i desember året før og skulle foreta en vurdering av omfanget av samlet sparing og tilgang på egenkapital i Norge. Utvalget avla også Folketrygdfondet en visitt og uttalte bl.a. at:

«Utvalget ser Folketrygdfondets plasseringer i aksjemarkedet som begrunnet i en spesiell situasjon og reiser spørsmål om denne form for statlig eierskap er hensiktsmessig på lengre sikt. En avvikling kan imidlertid ha uheldige virkninger i en periode da staten skal bygge ned sine eierandeler i forretningsbankene.»

Den oppfordring til revurdering av fondets rolle i aksjemarkedet som lå i denne uttalelsen, ble imidlertid ikke fulgt opp på politisk hold. På bakgrunn av at Stortinget bare få dager før utvalget ble oppnevnt – med stort flertall og bred politisk enighet – hadde vedtatt å utvide fondets ramme for aksjeplasseringer, fremsto da også utvalgets uttalelse som noe merkelig.

I fondets styre var det arbeidet ut fra den forutsetning at fondet var kommet for å bli i aksjemarkedet, og at det derfor var viktig at fondet gjorde sin forvaltningsjobb så godt at det ikke ga grunnlag for at det hverken i næringslivet eller på politisk hold ble reist spørsmål om fondet «hadde noe å gjøre» på Oslo Børs. I kjølvannet av UNI Storebrands kollaps og gjenoppstandelse hadde noen av de tapslidende aksjonærer reist erstatningskrav mot det tidligere styret i selskapet og det ble i denne forbindelse kjent at Storebrandstyret hadde dekket seg – i alle fall et stykke på vei – gjennom en styreansvarsforsikring. Det var kjent at også andre selskaper hadde tegnet slike forsikringer. Spørsmålet ble reist i løpet av 1994 om det kunne være aktuelt å tegne en slik ansvarsforsikring for styret i Folketrygdfondet. Det ble innhentet en juridisk betenkning om saken, utarbeidet av advokatfirmaet Ole Lund og Jon R. Gundersen ved advokat Gunnar Meyer, som ble behandlet i styremøte 27.10.94. I betenkningen ble det konkludert med at svikt i utførelsen av de oppgaver et styre er pålagt i prinsippet vil kunne utløse et betydelig erstatningsansvar for den enkelte, mens derimot strafansvar var uaktuelt. Det ble imidlertid også påpekt at

«... det skal meget til for at styret kommer i erstatningsansvar, og at det under ingen omstendighet kan bli tale om ansvar for tap som er utslag av normal forretningsmessig risiko.»

I betenkningen ble det også knyttet noen kommentarer til om staten som eier i praksis kunne reise erstatningssøksmål mot styremedlemmer den selv hadde oppnevnt, hvis de skulle vise seg å ikke holde mål. Styret kom til at saken burde forelegges Finansdepartementet til vurdering.

Finansdepartementet besvarte henvendelsen i brev av 12.06.95 som ble behandlet i styremøte 16.06.95. Departementet sa seg enig i at tap som følge av normal forretningsmessig risiko ikke ville kunne utløse erstatningsansvar for styret. Derimot ville

f.eks. overtredelse av kvantitative rammer kunne utløse erstatningsansvar for styrets medlemmer. Departementet bemerket for øvrig at det i relasjon til eventuelt styreansvar neppe ville være fritaksgrunn at styrets medlemmer var oppnevnt av det offentlige. Departementet opplyste videre at hverken Kongen eller departementet hadde myndighet til å samtykke i at det for fondets regning ble tegnet styreansvarsforsikring og at dette spørsmål eventuelt måtte forelegges Stortinget.

Styret konkluderte med at det ikke skulle rettes noen henvendelse til departementet om å foreslå for Stortinget at det for fondets regning skulle tegnes styreansvarsforsikring.

Fondets investeringer i aksjer ble preget av en større tilbakeholdenhet i 1995. Selv om fondet hadde søkt om en privatramme på 4,5 mrd. kroner, fordi det mente at fondet burde ha en romslig ramme for å ha handlefrihet, og den tildelte ramme på 3,5 mrd. kroner ga grunnlag for å investere nesten like mye i aksjer som i 1993 og 1994, uten å måtte redusere porteføljen av ikke-statlige rentepapirer, ble det i investeringsstrategien lagt opp til at fondet ikke skulle ta sikte på å øke aksjporteføljen med mer enn 600-1 200 mill. kroner i 1995. Det var muligheten for at aksjemarkedet begynte å nærme seg toppen av en konjunktursyklus som kunne tilsi en noe tilbakeholdende investeringsstrategi frem til gode kjøpsituasjoner oppsto, f.eks. knyttet til en kurskorleksjon i markedet. Dessuten måtte fondet begynne å forberede seg på at det skulle selge seg ned til under 10 prosent i UNI Storebrand innen utløpet av den treårige dispensasjonsperioden som gjaldt for fondets ekstraordinært høye eierandel i selskapet.

1995 kom dessuten til å by på mange oppkjøps- og fusjons-situasjoner som skulle føre til salg av aksjeposter. Disse situasjonene skulle også komme til å reise problemstillinger som gjorde at det ble nødvendig å ta opp til prinsipiell drøfting i styret hvordan fondet skulle forholde seg til de ulike typer av eierskaps- og investeringsmessige spørsmål som oppkjøps- og fusjonsaker kunne reise. Etter hvert skulle fondets eierskapsrolle bli gjenstand for mange drøftinger i styret og ut fra de konkrete saksdiskusjoner ble det over tid utviklet prinsipielt baserte holdninger og retningslinjer for eierskapsutøvelsen. Det vises til nærmere omtale av disse spørsmål i boken «I pengenes rike».

Det forhold at fondet som følge av oppkjøps- og fusjonssituasjoner solgte seg ut av enkelte selskaper og at fondet ble tildelt langt færre aksjer enn det hadde tegnet seg for i Fokus Bank da staten solgte seg ut, gjorde at økningen i egenkapitalporteføljen i 1995 ble på bare 441 mill. kroner. Privatrammen ble imidlertid nesten fullt utnyttet ved at porteføljen av ikke-statlige rentepapirer økte med 3 043 mill. kroner.

Selv om bare 12-13 prosent av privatrammen for 1995 var blitt benyttet til å øke egenkapitalporteføljen, gikk fondet inn for at rammebeløpet for 1996 skulle fastsettes til 4,5 mrd. kroner, det samme som fondet hadde foreslått for 1995. Fondets forslag var begrunnet i at den årlige rammen for ikke-statlige papirer burde settes så høyt at den ikke i for stor grad begrenset avkastningsmulighetene og slik at den ga handlefrihet til å kunne utnytte plasseringsmuligheter som kunne oppstå uten at uønskede salg samtidig måtte gjennomføres.

For fondet syntes dette å være et rimelig standpunkt å innnta, selv om andelen av ikke-statlige plasseringer siden utgangen av 1990, dvs. i løpet av bare fem år, hadde økt fra ca. 30 til nesten 40 prosent. Andelen av statlige papirer var fortsatt meget høy.

Lavere rammer – høyere støynivå (1996-99)

Fra fondets side regnet en nok med at privatrammen for 1996 ville bli satt noe lavere enn det styret hadde gått inn for. En var likevel ikke helt forberedt på at rammen skulle bli satt så lavt som den ble, nemlig så lavt som den i praksis kunne settes – lik null. I brev av 19.02.96 meddelte departementet at

«Folketrygdfondets netto plasseringsøkning i 1996 skal skje i stats- og statsgaranterte papirer eller som kontolån til statskassen. Fondets samlede beholdning av private og kommunale obligasjoner (uten statsgaranti), bankinnskudd og aksjer skal således ikke øke i forhold til nivået ved utgangen av 1995.»

Fondet hadde også foreslått at rammen for markedsporteføljen i statspapirer skulle økes fra 5 til 6 mrd. kroner. Departementet gikk ikke inn for noen økning av denne rammen, og opplyste at dets syn på rammens størrelse ikke var vesentlig endret siden 1992.

Departementets rammefastsettelse ble drøftet på styremøtet 29.02.96. Det ble konkludert med at fondet ikke ville sende noe «klagebrev» til Finansdepartementet, men at rammespørsmålet skulle tas opp i det kommende møte med departementet.

Det årlige møtet mellom embetsverket i departementet og arbeidsutvalget og adm. direktør i fondet ble avholdt 15.03.96. Under diskusjonen om størrelsen på privatrammen ble det fra departementets side pekt på at situasjonen i norsk økonomi nå var en annen enn i 1991 og at det ikke var den samme konjunkturøkonomiske begrunnelse for en tilførsel til privatmarkedet fra fondet som før. Departementet mente at lån til staten skulle være den dominerende plasseringsform for Folketrygdfondet, og det ble vist til at petroleumsfondskonstruksjonen ville gi et stort statlig lånebehov i årene fremover. Fra fondets side ble det bl.a. gitt uttrykk for at man reagerte på varierende rammebetingelser og at departementets rammefastsettelse for 1996 representerte en kursendring i forhold til en mangeårig praksis. Den makroøkonomiske betraktning som departementet la til grunn, ville dessuten ha klart uheldige implikasjoner for fondets rolle som investor.

På spørsmål fra departementsråden (Svein Gjedrem) om fondet ønsket å ta saken skriftlig opp med departementet, ble fra fondets side uttalt at det neppe ville være formålstjenlig hvis det var gitt at departementets svar ville bli negativt. Departementsråden konkluderte med at saken ville bli drøftet i departementet.

I møtet ble også spørsmålet om en utvidelse av plasseringsadgangen diskutert på bakgrunn av at styret i beretningen for 1995 hadde tatt opp at fondet etter gjeldende reglement kunne komme

i den situasjon at det måtte selge aksjer i selskaper som endret status og ble utenlandske som ledd i oppkjøp, fusjoner e.l. Problemstillingen var blitt aktualisert av forslaget om fusjon mellom farmasivirksomheten i HafslundNycomed og det amerikanske selskapet Ivax, men fusjonen var ikke blitt noe av pga. motstand fra aksjonærene i det norske selskapet. Fra departementets side ble erkjent at regelverket ikke var rasjonelt i relasjon til slike situasjoner. Departementet ville derfor foreslå at fondet fikk tid på seg til å selge seg ut (f.eks. 6-12 måneder). Fra fondets side ble det pekt på at det ikke var noen god løsning i slike tilfeller at det ble satt en konkret tidsfrist for fondets aksjesalg.

I brev av 01.04.96 meddelte departementet at det etter en ny behandling av saken, hadde justert rammen for beholdningsøkning i ikke-statlige plasseringer til 2,5 mrd. kroner for 1996. I brevet ble understreket at

«... rammen for beholdningsøkning i ikke-statlige papirer i årene 1992 til 1995 må anses som ekstraordinært. For årene inntil 1991 var typisk ramme for økning i de private og kommunale plasseringene på om lag 0,5 mrd. kroner (det var da ikke adgang til å plassere i aksjer.)»

Under henvisning til at fondet i møtet 15.03.96 hadde gitt uttrykk for at rammen for beholdningsøkning burde være mest mulig forutsigbar, anførte departementet at det hadde tolket dette som «at rammen fra et år til et annet ikke i for stor grad bør variere rundt et 'normalnivå'». Dette normalnivå ville imidlertid være vesentlig lavere enn rammen slik den hadde vært de siste årene.

Bortsett fra at departementet hadde uteglemt fondets ramme for plasseringer i bankinnskudd for årene 1991 og tidligere, var budskapet i brevet ikke til å ta feil av. Årene med romslig privatramme var et tilbakelagt stadium. I de kommende år skulle størstedelen av kapitaltilveksten igjen plasseres i statlige papirer.

Fondet tok konsekvensen av de synspunkter departementet hadde gitt uttrykk for og i de etterfølgende tre år (1997-99) fremmet styret forslag om at privatrammen skulle være på 2,5 mrd. kroner. Departementet reduserte privatrammen til 2,0 mrd. kroner for 1997 og 1998 og til 1,5 mrd. kroner for 1999. Rammevariasjonene ble således ikke store fra år til år, men utviklingstrenden var tydelig – og negativ.

I Revidert nasjonalbudsjett 1996 ble det fremmet forslag om endring av reglementet slik at fondet fikk anledning til å beholde aksjer i selskaper som ved oppkjøp eller fusjon endret status fra norsk til utenlandsk.

Fondet ville således ikke være forpliktet til å selge seg ut av selskaper som ble utenlandske som følge av oppkjøp. Fondet kunne imidlertid ikke kjøpe seg opp i selskaper etter at de var blitt utenlandske. Forslaget til endring av reglementet ble vedtatt av Stortinget 21.06.96.

I POLITISK SØKELYS

Utover høsten 1995 og våren 1996 ble Folketrygdfondet gjenstand for betydelig medieoppmerksomhet i forbindelse med at fondet ble involvert i ulike typer av eierskapsmessige problemstillinger i enkelte selskaper. Det forhold at det handlet om store og kjente industriselskaper og at noen av de mest profilerte ledere i næringslivet var involvert, bidro til at de situasjoner som oppsto fikk en stor dekning i media, der det mer ble fokusert på angivelige personkonflikter enn på de saklige problemstillingene som var utgangspunkt for de meningsforskjellene og interessekonfliktene som ga opphav til stridighetene.

De tre selskaps sakene som i særlig grad skulle føre til at fondet kom i medias søkelys, gjaldt Kværner, Hafslund-Nycomed og Aker. I Kværner dreide det seg om de opsjonsordninger styret hadde tildelt ledere og andre nøkkelpersoner på nokså generøse betingelser gjennom en stiftelse hvis virksomhet selskapets aksjonærer og omverdenen for øvrig hadde liten kunnskap om. Da selskapets opsjonsordninger – og praksis – ble offentlig kjent, ble Kværners styre og ledelse gjenstand for betydelig kritikk, også fra fondet. I Hafslund-Nycomed hadde styret, som før nevnt, gått inn for at farmasivirksomheten skulle slås sammen med det amerikanske farmasiselskapet Ivax. Da tre av de store aksjonærene i Hafslund-Nycomed informerte selskapets ledelse om at de ville stemme imot fusjonen, valgte styret å trekke forslaget. I Aker kjøpte selskapet RGI seg opp til største aksjonær og stilte krav om å få utnevne halvparten av de aksjonærvalgte styremedlemmene. Det utløste en konfliktfylt situasjon mellom aksjonærene som endte med at Akers konsernsjef ble sagt opp, at styreformannen få dager senere valgte å trekke seg og at RGI fikk den styreprerentasjon det gjorde krav på.

På denne tiden hadde det politiske liv igjen glidd tilbake til de vanlige partimessige skillelinjer etter at de ja- og nei-grupperinger som EU-kampen hadde frembrakt, var blitt opphevet gjennom folkeavstemningen i november 1994. Den brede politiske enighet om fondets aksjeinvesteringer som var blitt markert, da Stortinget en måned før folkeavstemningen vedtok å øke fondets aksjeramme til 20 prosent, ble nå erstattet av politisk strid om omfanget av det statlige eierskap. I denne sammenheng ble det også satt politisk søkelys på Folketrygdfondets eierskap i norsk næringsliv og på den måte fondet opptrådte på som eier i enkelte av de selskaper hvor fondet eide aksjer.

I Stortingets spørretime 24.04.96 – få dager etter at det var blitt klart at både konsernsjefen og styreformannen i Aker var på vei ut og etter at det i media var blitt reist spørsmål ved fondets rolle i det som skjedde – stilte representanten Per-Kristian Foss følgende spørsmål til finansministeren:

«Det er kjent gjennom pressen at Folketrygdfondets administrerende direktør Tore Lindholt tar aktiv del i stridighetene også i

Aker. Opptretr Lindholt i slike saker som privatperson, med fullmakt fra styret i Folketrygdfondet eller med fullmakt fra fondets eier, Finansdepartementet?»

Finansminister Sigbjørn Johnsen gikk i sitt svar ikke inn på Aker-saken, men uttalte seg om premissene for fondets aksjeinvesteringer. I denne forbindelse omtalte han også fondets deltakelse i selskapenes organer:

«Departementet har ansett at styreprerentasjon i et selskap ikke vil være naturlig ut fra fondets rolle som finansiell investor. Fondet skal m.a.o. ikke utøve et aktivt eierskap gjennom styreprerentasjon. Jeg mener at fondet heller ikke bør opptre aktivt med en styrelignende rolle fra utsiden. Departementet har ikke reist innvendinger mot at fondet lar seg representere i representantskap og bedriftsforsamlinger. Forutsatt meget bred tilslutning og oppfordring fra de øvrige aksjonærene bør det også kunne forsvares at representanter fra fondet i enkeltstående tilfeller ikke motsetter seg å lede f.eks. en bedrifts bedriftsforsamling. Fondet skal således ivareta sine og statens økonomiske interesser gjennom de beslutninger som fattes om kjøp og salg av aksjer i markedet og gjennom deltakelse i generalforsamlinger, og som nevnt medvirke ved deltakelse i representantskap og bedriftsforsamlinger. Fondet skal på denne måten ivareta sine porteføljeinteresser ved å følge den økonomiske utviklingen i selskapet. Fondet skal likevel, som sagt, ikke utøve eierskap utover de retningslinjer som er forutsatt av de politiske myndigheter, eller det som følger av fondets rolle som finansiell investor. Når det gjelder spørsmål som blir lagt fram i generalforsamlingen for avgjørelse og ellers saker som blir lagt fram for eierne, vil det være naturlig at Folketrygdfondet tar stilling til dette på linje med det som vil være tilfelle for andre eiere og selskaper ut fra en vurdering av hva som best tjener fondets interesser.»

Finansministerens uttalelse innebar en utvidelse av fondets adgang til deltakelse i bedriftsforsamlinger/representantskap ved at fondet ikke bare skulle kunne være representert i disse organer, men også – under gitte omstendigheter – kunne påta seg vervet som leder (ordfører) for slike organer.

Det var Ivax-saken som var bakgrunnen for denne utvidelsen av fondets representasjonsadgang. Etter at fusjonsforslaget var blitt trukket, hadde hovedaksjonæren trukket seg som styreformann og solgt seg ut av Hafslund Nycomed. De største aksjonærene i selskapet var etter dette de som hadde satt stopp for Ivax-fusjonen. Det ga grunnlag for spekulasjoner om hvor sterk støtte og tillit selskapets styre og konsernsjef hadde fra aksjonærene. Folketrygdfondet ble på denne bakgrunn – og som den nå største aksjonær – av konsernsjefen i Hafslund-Nycomed sterkt oppfordret til å påta seg vervet som ordfører i Nycomed (etter at selskapet var blitt fisjonert i et energi- og et farmasiselskap). Konsernsjefen i Hafslund-Nycomed (som skulle fortsette som konsernsjef i Nycomed etter fisjonen) tok også spørsmålet opp med bl.a. departementsråden i Finansdepartementet for å oppnå politisk aksept for at fondet skulle kunne påta seg ordførervervet. Det var således den situasjonsbestemte henvendelsen fra konsernsjefen i Hafslund-Nycomed som fikk sitt politiske svar gjennom finansministerens svar til representanten Foss om Folketrygdfondets opptreden i Aker.

I en replikk til finansministerens svar uttalte Foss bl.a. at

«... svaret innevarsler en 'policy' – en politikk – fra statsrådets og Regjeringens side som går ut på å tillate at Folketrygdfondet går utover det å være en tradisjonell porteføljeinvestor».

I et tillegsspørsmål ble finansministeren spurt om han var av den oppfatning

«... at det å sitte i ledende roller i selskapet for Folketrygdfondet, som medlemmer av valgkomité og formann i bedriftsforsamlingen, bør være en hovedregel ved større engasjementer?»

Til dette svarte finansministeren

«... at en mulig representasjon i bedriftsforsamling, eventuelt valgkomité, er en vurdering som en bør gjøre i det enkelte tilfelle ut fra det en mener tjener fondets hovedformål, nemlig å ivareta statens interesser og de langsiktige formål med eierskap når det gjelder avkastning.»

I en kommentar til svaret fra finansministeren uttalte Foss

«... at Arbeiderpartiet i dette spørsmålet er på gli bort fra tradisjonell porteføljeforvaltning for å styrke Folketrygdfondets avkastning og over i en aktiv rolle som industriell investor».

I sin avsluttende kommentar uttalte finansministeren bl.a. at:

«Det som jeg synes er viktig å ha med seg her, er at dette må bli en balansegang. Jeg viser til det jeg sa i mitt svar at det skal ikke være fondets oppgave å blande seg inn i det som er typiske styresaker. Her framgår det av svaret hva min sontring er. Men samtidig tror jeg det er viktig å understreke at Folketrygdfondet heller ikke skal være en 'sleeping partner' i den sammenheng hvor det er naturlig at Folketrygdfondet, på linje med andre eiere, har en oppfatning om den utviklingen eller andre forhold som berører selskapet, ut fra det jeg sa i sted er fondets hovedformål, nemlig å gi størst mulig avkastning for eieren.»

Noen dager senere, den 30. april, sendte representanten Foss, på vegne av Høyres stortingsgruppe, et brev til finansministeren der det ble bedt om en oversikt over de verv i norske bedrifter som fondets adm. direktør innehadde på vegne av Folketrygdfondet. Videre ble det bedt om en oppdatert oversikt over fondets eierandeler og om at stortingsgruppen fikk oversendt protokollene for 1995 og 1996 for fondets styre og arbeidsutvalg. Spørsmålene ble stilt i forbindelse med Stortingets behandling av Kredittmeldingen for 1994 (St.meld. nr. 36 (1995-96)).

Finansdepartementet videresendte forespørselen fra Høyres stortingsgruppe til fondet ved brev av 03.05.96 og den ble besvart av fondets styreleder ved brev av 06.05.96. I fondets brev ble det gitt en orientering om de premisser som ble vektlagt i forbindelse med fondets deltakelse i bedriftsforsamlinger og representantskap. Videre ble gitt en oversikt over de verv som ansatte i fondet innehadde i selskaper hvor fondet eide aksjer eller grunnfondsbevis. Fondets adm. direktør var på dette tidspunkt medlem av bedriftsforsamling/representantskap i åtte børsnoterte selskaper og av valgkomitéen i fire av dem. Andre ansatte i fondet var medlem-

varamedlem av bedriftsforsamling/representantskap i ni selskaper (hvorav to hvor adm. direktør også var medlem). (Som følge av fusjoner, salg av selskaper til utlandet o.l. ble fondets deltakelse i bedriftsforsamlinger og valgkomitéer redusert i de påfølgende år.)

Når det gjaldt styrets og arbeidsutvalgets protokoller ble det fra fondet meddelt at disse ikke kunne oversendes da de var, og nødvendigvis måtte være, unntatt fra offentlighet.

Fondets deltakelse i bedriftsforsamlinger mv. ble ikke behandlet i forbindelse med Kredittmeldingen, men i stedet tatt opp i sammenheng med finanskomitéens behandling av Revidert nasjonalbudsjett 1996. I det reviderte nasjonalbudsjettet var fremmet forslag om en tilføyelse til plasseringsbestemmelsene i fondets reglement som gikk ut på at fondet skulle kunne «beholde aksjer i norsk selskap som i forbindelse med oppkjøp, fusjon e.l. endrer status til å bli utenlandsk selskap». I denne sammenheng hadde regjeringen for øvrig opplyst at den ikke ville åpne for at fondet generelt skulle kunne plassere i utlandet.

Komitéen sluttet seg i Budsjettinnst. S. nr. IV (1995-96) enstemmig til den foreslåtte endring i fondets reglement. Noen av partiene avga imidlertid i innstillingen om Revidert nasjonalbudsjett fraksjonsmerknader om ulike sider av fondets virksomhet i aksjemarkedet. Høyres medlemmer i finanskomitéen viste til «betydelige prinsipielle og praktiske motforestillinger mot at Staten gjennom Folketrygdfondet har omfattende eierskap i en stor del av våre børsnoterte selskaper» og til at «Folketrygdfondets aktivt utøvende eierrolle gjør at Staten får en eierinnflytelse på store deler av norsk næringsliv som gir grunn til bekymring og som dessuten skaper uklarhet.» Høyres medlemmer pekte også på at «forbudet mot å la Folketrygdfondet investere i utenlandske aksjer på en uheldig måte gir økt konsentrasjon av eierskap og risiko i det norske marked, samtidig som det svekker muligheten for avkastning innenfor en akseptabel risiko.» De mente videre «at en omdanning av Folketrygdfondets aksjeinvesteringer til et indeksfond som investerer i Oslo Børs totalindeks vil kunne redusere de prinsipielle konflikter som foreligger når Staten går inn som eier i næringslivet, uten at det skal gå ut over investeringens langsiktige avkastning» og gikk derfor inn for at fondets egenkapitalinvesteringer i større grad ble knyttet opp til sammensetningen av totalindeksen.

Medlemmene fra Senterpartiet mente at Folketrygdfondet burde gis adgang til å foreta plasseringer i ikke-børsnoterte selskaper, men gikk mot at fondet skulle gis adgang til å investere i utenlandske aksjer. De gikk også inn for at Folketrygdfondet ble omdøpt til f.eks. Statens Investeringsfond for å forhindre at folk feilaktig tror at fondets midler utgjør en reserve til dekning av fremtidige pensjonsytelser.

Medlemmene fra Kristelig Folkeparti og Venstre pekte på at det hadde vært et markant fall i private investorer på Oslo Børs det siste tiår og

«... at det har vært et behov for å stabilisere markedet ved noen tunge langsiktige investorer. Denne rollen har til dels Folketrygdfondet fått, men med en ramme på opp mot 20 mrd. kroner for plassering i norske aksjer er det selvsagt at man ikke bare blir en passiv eier uten innflytelse på norske selskapers utvikling. Disse medlemmer anser det også hensiktsmessig at Folketrygdfondet gjennom ansatte og tillitsmenn kan være representert i bedriftsforsamlinger for gjennom bedre informasjon å kunne ivareta de offentlige midler på en best mulig måte.»

Medlemmene fra Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre fremsatte dessuten forslag om at regjeringen skulle legge frem en bred vurdering av Folketrygdfondets rolle som aksjeinvestor og forslag om nye retningslinjer for fondet, bl.a. slik at

«... fondet gis mulighet til å investere i utenlandske aksjer, for å spre risiko og for å unngå for sterk dominans i det norske aksjemarked.»

Dette forslag fikk imidlertid ikke flertall i Stortinget.

I en lengre merknad i Budsjettinnst. S. nr. IV (1995-96) med overskriften «Høyres strategi for privat norsk eierskap», ble Folketrygdfondets eierandeler og verv i børsnoterte selskaper gjengitt i tabellarisk form. I merknaden ble uttalt at:

«Tabellen er med på å danne et bilde av et Folketrygdfond som etter Høyres syn spiller en langt mer aktiv rolle enn den stortingsflertallet forutsatte da det tillot Folketrygdfondet å investere i aksjer.»

Den samme oversikten ble også inntatt i en trykt rapport fra Høyres Hovedorganisasjon som ble publisert i 1997 under tittelen «Statlig eiermakt i norsk næringsliv».

DELING AV FOLKETRYGDFONDET?

Den store og til dels kritiske oppmerksomhet som fondet ble til del i media og på enkelte politiske hold, var formodentlig en del av bakgrunnen for at det i 1997 ble vurdert å foreta en deling av Folketrygdfondet. Finansministeren hadde i forbindelse med fremleggelsen av nasjonalbudsjettet for 1997 uttalt at det kunne være aktuelt å vurdere etablering av flere fond, men Folketrygdfondet hadde for sin del ikke hørt noe om dette og antok at problemstillingen ikke sto særlig høyt på agendaen. Den 11.06.97 kunne imidlertid Dagens Næringsliv fortelle at:

«Regjeringen arbeider med forslag om å opprette et nytt Folketrygdfond i tillegg til det nåværende. Bakgrunnen for forslaget er å fordele risikoen på det offentliges midler.»

Etter det avisen «forstår skal det nye ha samme forvaltningsprofil som det gamle». I avisoppslaget ble det vist til at fondet var blitt «en betydelig maktfaktor i norsk næringsliv» og at etablering av et nytt Folketrygdfond ville gi økt konkurranse og mindre makt til det eksisterende fondet. Det ble videre anført at:

«Forslaget om et nytt Folketrygdfond er i tråd med Arbeiderpartiets landsmøtevedtak og tidligere uttalelser fra både statsminister Thorbjørn Jagland og finansminister Jens Stoltenberg.»

Avisoppslaget førte til at fondet samme dag tok opp saken i et brev til Finansdepartementet. I brev av 13.06.97 opplyste departementet at det for tiden ble arbeidet med en stortingsmelding om eierskapets rolle i norsk næringsliv og hvordan det statlige eierskap burde organiseres. Folketrygdfondets rolle var blant de spørsmål som ville bli vurdert i denne sammenhengen. Departementet så gjerne at fondets styre uttalte seg om fondets rolle. Fondet ville for øvrig bli bedt om å avgi uttalelse om mulige konkrete forslag til endringer i reglene for fondet før disse eventuelt ble lagt frem for Stortinget.

På det neste styremøtet i fondet som ble avholdt 18.06.97, ble det vedtatt å oversende en uttalelse til Finansdepartementet om

eventuell etablering av et nytt folketrygdfond. I brevet, som ble oversendt 19.06.97, undertegnet av styrets leder Henrik J. Lisæth, ble det gitt en beskrivelse av fondets utvikling i perioden 1990-96 og en redegjørelse for fondets aksjeplasseringer. Om aksjeplasseringene ble bl.a. uttalt at fondet i sin investeringsfilosofi ønsket

«... å være en såkalt 'fundamental investor', dvs. en investor som baserer investeringsbeslutningene på selvstendige vurderinger av bransjers og selskapers utviklingsmuligheter og avkastningspotensial. Dels er denne filosofi naturlig sammenknyttet med rollen som langsiktig investor, og dels reflekterer den at det norske aksjemarkedet (for børsnoterte selskaper) er lite og bransje- og selskapsstrukturen så spesiell at en rendyrket indeksvekting fremstår som lite hensiktsmessig. Dette innebærer likevel ikke at vektingen av de enkelte selskaper på Oslo Børs ikke blir hensyntatt ved vurderingen av sammensetningen av fondets aksjeportefølje.»

Hva etableringen av et nytt fond angår, ble det uttalt at:

«Et eventuelt nytt folketrygdfond kan etableres på ulike måter som i større eller mindre grad kan berøre det nåværende fonds virksomhet. For det tilfelle at departementet måtte vurdere å foreta en deling av det nåværende fond slik at det blir etablert to fond med identiske oppgaver og rammebetingelser, vil en gjøre oppmerksom på at dette uunngåelig vil få som konsekvens at de to fond vil befinne seg i en innbyrdes konkurransesituasjon. Folketrygdfondets styre frykter for sin del ikke en slik konkurranseposisjon, men en vil påpeke at den i praksis vil få som konsekvens at de to fondene vil komme til å opptre annerledes i aksjemarkedet enn dagens fond hittil har gjort.»

Etablering av to konkurrerende statlige fond vil nemlig innebære at det for dagens fond vil skje et skifte av fokus fra de børsnoterte selskapers langsiktige utvikling til det konkurrerende fonds kortsiktige avkastningsutvikling. I stedet for ett statlig fond som investerer langsiktig, vil man få to kortsiktige statlige aktører i aksjemarkedet som vil konkurrere om å fremvise den høyeste avkastning ved neste regnskapsfremleggelse. Det vil bl.a. få som konsekvens at de to fond vil søke å utnytte aksjerammen fullt ut i oppgangstider og vekte seg mer ned i nedgangstider enn hva tilfellet ville være under nåværende ordning, der aksjeplasseringene vurderes i et mer langsiktig perspektiv. Etablering av to konkurrerende statlige aksjeinvestorer vil dermed føre til at svingningene i aksjemarkedet blir forsterket, ikke det motsatte. Ved oppkjøpsituasjoner (faktiske eller antatte) vil konkurransesituasjonen videre innebære at de to fond vil være mer innstilt på å selge seg ut, da det fond som ikke gjør det, vil få dårligere avkastning på kort sikt (uten at den langsiktige avkastning nødvendigvis blir lavere om fondet avstår fra å selge sine aksjer i en slik situasjon). Reelt vil man få to statlige fond som i stor grad vil opptre som aksjefondene gjør i dag, dvs. med et større omfang av 'trading' og med et mer kortsiktig perspektiv for investeringsbeslutningene. Generelt vil fondene i større grad komme til å bevege seg opp og ned på aksjonærlistene og inn og ut av de enkelte selskaper i takt med kursvariasjonene i markedet. Etablering av et konkurrerende folketrygdfond vil således rive bort grunnlaget for den langsiktige investeringspolitikk som fondet hittil har fulgt.»

Etablering av to konkurrerende folketrygdfond vil innebære at administrasjonskostnadene vil bli fordoblet, men siden disse uansett

er forholdsvis lave, må dette i og for seg være et mindre viktig argument. Derimot blir konsekvensene for muligheten til å bevare det investeringsmiljø som gradvis er bygd opp i dagens folketrygdfond og til å kunne rekruttere medarbeidere i fremtiden av helt vesentlig betydning. Hvis usikkerhet oppstår om fondets fremtidige rolle og om fondet fortsatt kan forventes å tilby interessante arbeidsoppgaver, vil dette – i en fra før vanskelig konkurransesituasjon i arbeidsmarkedet – kunne føre til en erodering av den administrasjon og det faglige miljø som er etablert.

Som det fremgår av ovenstående, vil en fraråde at det etableres to konkurrerende fond som vil føre til at man istedenfor en langsiktig statlig investor får to nye kortsiktige (statlige) aktører i det norske aksjemarkedet. Dessuten vil en peke på behovet for at det snarest mulig blir avklart at eventuelle endringer som måtte vurderes, ikke vil innebære at det tas sikte på å redusere administrasjonens størrelse i dagens fond.

Folketrygdfondets plasseringer i aksjer mv. utgjør, som det fremgår av foranstående tabell, ca. 10 prosent av fondets bokførte kapital, mens reglementet gir adgang til å plassere inntil 20 prosent av kapitalen i egenkapitalinstrumenter. For å unngå at en høyere aksjeandel – som avkastningsmessig ville være fordelaktig – skulle føre til at fondet får en høyere markedsandel i det norske marked enn det som måtte være ønskelig, burde det kunne vurderes å utvide fondets plasseringsadgang. En vil i denne sammenheng minne om at det fra FTFs side har vært foreslått å utvide fondets plasseringsadgang til noterte norske aksjer og utenlandske aksjer og obligasjoner. I tillegg til den betydning en slik utvidelse av plasseringsadgangen vil kunne ha i avkastnings-/risikosammenheng, vil en peke på den positive betydning dette generelt også vil ha for den videre kompetanseoppbygging og for fremtidig rekruttering på front-office-siden i fondet. En slik utvidelse av plasseringsadgangen ville for øvrig gjøre det lettere å opprettholde en stabil aksjeandel i det norske markedet.

Hvis det ut fra andre hensyn skulle anses ønskelig å etablere et nytt folketrygdfond, vil en tilrå at det nye fond gis oppgaver som atskiller det fra dagens fond slik man eksempelvis har gjort i det svenske AP-fondssystemet, dvs. at fondene i sin investeringsvirksomhet supplerer hverandre i stedet for å konkurrere med hverandre. En utvikling av fondssystemet etter slike linjer (som vil kunne representere en berikelse av det norske investeringsmiljø), burde formodentlig naturlig kunne vurderes i tilknytning til den offentlige utredning om eventuell fondsbasering av folketrygden som for tiden pågår. En vil her bemerke at det i det norske aksjemarked er forholdsvis få investeringsmiljøer av noen størrelse. Folketrygdfondet representerer i dag et slikt miljø hvis viktigste fortrinn har vært faglig soliditet og en langsiktig investeringsprofil. Fondets markedsandel er likevel ikke høyere enn hva det 4. AP-fondet har i Sverige og under det halve av hva det danske ATP-fondet har i Danmark. Hvis Folketrygdfondet er ment å skulle ha noen betydning mht. å styrke det langsiktige eierskap i børsnoterte norske selskaper, vil det ikke være formålstjenlig med en markert lavere markedsandel for fondet enn hva det har i dag.»

Det er vanskelig å vite i hvilken grad fondets synspunkter ble tillagt vekt og i hvilken grad Finansdepartementet selv stilte seg negativ til en deling av Folketrygdfondet, men eierskapsmeldingen

fra Næringsdepartementet inneholdt uansett intet forslag om etablering av noe nytt folketrygdfond. Da Stortingsmeldingen ble fremlagt et par måneder senere, uttalte næringsminister Grete Knudsen til Dagens Næringsliv 19.08.97 om eventuell deling av Folketrygdfondet at:

«Vi har hatt det opp til vurdering og det har vært fremme å dele det i to like deler. Men med den fokus det ofte er på det som staten engasjerer seg i, så ville to like deler som konkurrerer med hverandre på akkurat det samme markedet lett bli en fokusering på hvorfor det ene gjorde det ene, mens det andre ikke gjorde det.»

Det sentrale forslaget i meldingen gikk på opprettelse av et nytt investeringselskap som skulle bli «et partnerskap mellom statlig og privat kapital», organisert som et eget aksjeselskap. Det skulle kunne være et «bolverk mot utenlandske oppkjøp og fusjoner» og det skulle også kunne kjøpe seg inn i utenlandske selskaper.

I en «otmelding» til regjeringens eierskapsmelding gikk Høyre inn for å begrense Folketrygdfondets makt ved å gjøre fondet om til et indeksfond på Oslo Børs.

Fremskrittspartiets leder tok derimot i en artikkel i Dagens Næringsliv 02.09.97 til orde for å overføre statens aksjer og eierinteresser til Folketrygdfondet. Dermed ville fondet kunne få verdier for over 1 000 mrd. kroner til forvaltning.

Selv om det i pressen i de etterfølgende år – i tilknytning til enkelte selskapskonflikter hvor fondet var involvert – skulle bli hevdet at det var på tale å dele fondet, syntes spørsmålet ikke å ha vært seriøst vurdert på politisk hold etter at spørsmålet ble behandlet i tilknytning til den eierskapsmeldingen som ble fremlagt før stortingsvalget i 1997. Da den regjeringen som overtok etter stortingsvalget i 2001, gikk inn for å samle forvaltningen av store deler av statens eierskap i Næringsdepartementet, ble ansvaret for Folketrygdfondet ikke overført fra Finansdepartementet slik det hadde vært på tale å gjøre, mens ansvaret for Statens Bankinvesteringsfond ble overført til Næringsdepartementet. Det illustrerer kanskje på en måte at det Finansdepartementet motsetter seg, er det stort sett bare Stortinget som kan overprøve.

Når det gjaldt spørsmålet om fondets eierrolle ville blitt en annen – og av mer passiv art – om det var blitt påtvinget å operere som en indeksforvalter, kan bemerkes at det lenge, frem til slutten av 90-tallet, var en nokså utbredt oppfatning, til dels også innen porteføljeforvalterbransjen, at det var en naturlig del av indeksforvalterrollen å bare «stemme med føttene» og innta en passiv eierrolle. Det var imidlertid en betraktning som nok kunne være bekvem, men som ikke sto seg særlig godt i møte med teoretiskøkonomisk analyse og det virkeligheten kunne by på av fenomener på børsen og hendelser blant selskapene i børsindeksen.

Det viktigste argument for å operere som indeksinvestor er at man derved på en administrativt meget billig måte kan oppnå en årlig avkastning på linje med gjennomsnittet for indekselskaper. Men dermed blir gjennomsnittsavkastningen en desto mer interessant størrelse, og for å kunne påvirke denne, vil det måtte utøves en viss eierskapsinnflytelse overfor de mindre lønnsomme selskaper som inngår i porteføljen med sin indeksvekt. Dette forhold var da også en viktig begrunnelse for at en del av de store amerikanske og engelske pensjonsfond, som naturlig opererte med en langsiktig tidshorison for sine investeringer i

aksjemarkedet, allerede på slutten av 80-tallet begynte å gjøre seg gjeldende som eiere og stille krav om styreendringer mv. overfor de selskaper som resultatmessig ikke levde opp til aksjonærenes avkastningsforventninger.

Ut av disse initiale fremstøt vokste det frem en debatt om retningslinjer for corporate governance i stadig flere land, en debatt som fikk økt styrke og gjennomslagskraft etter hvert som uheldige utslag av neglisjering av aksjonærenes rettigheter og eksempler på forskjellsbehandling av aksjonærer ble flere og tydeligere. Etter at eksempler på dette også kunne registreres blant selskaper på Oslo Børs, vokste det frem en erkjennelse blant porteføljeforvalterne – enten de var indeksinvestorer eller fundamentalinvestorer – at de ikke bare kunne basere seg på «å stemme med føttene», men også måtte vurdere på hvilken måte og i hvilken grad de burde utøve eierskap for best mulig å ivareta sine økonomiske interesser og rettigheter. Med tiden skulle også Petroleumsfondets indeksbaserte aksjeinvesteringer gjøre det klart at den som investerer i en indeks, risikerer å få selskaper i sin aksjeportefølje som man kanskje helst ikke ville hatt noe med å gjøre og som man enten må ekskludere fra porteføljen eller alternativt fremføre eiersynspunkter overfor. Og er man en statlig investor, risikerer man dessuten å bli kritisert enten man gjør noe aktivt som eier eller opptrer passivt.

EN ENDRING MED UTILSIKTEDE KONSEKVENSER

Folketrygdfondet utarbeidet tidlig nokså strenge regler for ansattes egenhandel i aksjer. De ansatte opptrådte for sin del også eksemplarisk på dette felt og egenhandelen var for øvrig av begrenset omfang. Den som selv opptrer uklanderlig, kan likevel bli påført ubehageligheter ved at de som er mellommenn eller motparter, ikke gjør det. Det skulle fondet få erfare i begynnelsen av februar 1997 da det ble kjent at meglerfirmaet R.S. Platou Securities hadde fortrinnsbehandlet porteføljeforvaltere (og egne ansatte) i en emisjon som firmaet hadde gjennomført for selskapet Norwegian Applied Technology (NAT). Selskapet var for lite til at det var aktuelt for fondet selv å tegne aksjer i emisjonen. Tre av fondets ansatte hadde imidlertid tegnet og blitt tildelt aksjer i emisjonen. Tegningen var – som vanlig – blitt godkjent av adm. direktør på forhånd.

Emisjonen ble overtegnet, hvilket innebar at det ville måtte skje en avkorting i tegningsbeløpene. Etter at emisjonen var gjennomført, kunne Dagens Næringsliv avsløre at meglerfirmaet hadde tilgodesett mange porteføljeforvaltere – i flere institusjoner – med flere aksjer enn naturlig var i lys av den overtegning som hadde funnet sted og den avkorting som burde ha funnet sted blant de som hadde tegnet i emisjonen. Det var ikke mulig å si noe sikkert om i hvilken utstrekning fondets forvaltere også var blitt særbehandlet, men det var klart at de for sin del hadde opptrådt korrekt og var ukjent med det meglerfirmaet hadde gjort for Dagens Næringsliv brakte sitt oppslag. På styremøtet 12.02.97 ble fondets styre orientert om at fondet uforskyldt var blitt innblandet i det som nå bare ble kalt «NAT-saken». Styret konstaterte at fondets ansatte ikke hadde foretatt seg noe kritikkverdige, og sa seg enig i at fondet burde orientere Kredittilsynet om fondets befatning med saken.

Den 17.02.97 ble fondets resultat for 1996 offentliggjort og det ble i den forbindelse – som vanlig – arrangert et orienteringsmøte for pressen. I dette møtet, hvor fondet for øvrig kunne meddele at forvaltningskapitalen hadde passert 100 mrd. kroner

og at avkastningen på aksjeplasseringene siste år hadde vært på over 30 prosent (men litt dårligere enn indeksen), ble det også opplyst at enkelte ansatte i fondet hadde tegnet i NAT-emisjonen. Det ble opplyst at fondet hadde tilskrevet Kredittilsynet i sakens anledning (ved brev av 13.02.97) og at fondet ville stoppe alle forretninger med firmaet R.S. Platou Securities.

Den 21.02.97 var fondets styreleder og adm. direktør innkalt til møte i Finansdepartementet for å orientere om sin befatning med NAT-saken. Departementsråden opplyste at det ble arbeidet med å foreta innstramminger i regelverket om megleres og porteføljeforvalteres egenhandel og bemerket i den forbindelse at fondets eget regelverk ikke kunne være mindre stramt enn det som ville gjelde for andre forvaltere.

NAT-saken førte til at det i første omgang ble fastsatt en forskrift av 11.06.97 om minstekrav til interne regler for egenhandel i finansielle instrumenter for ansatte i verdipapirforetak, finansinstitusjoner mv. Det ble videre igangsatt et arbeid med sikte på å innføre strengere bestemmelser i verdipapirhandelloven og enkelte andre lover. Forslaget om endringer ble fremmet i Ot.prp. nr. 84 (1997-98) som ble behandlet i finanskomiteén i Innst.O. nr. 57 (1997-98). Komiteéns innstilling ble behandlet og vedtatt i Stortinget 22.04.99.

Som det ikke så sjelden skjer, foretok stortingskomiteén enkelte endringer i forhold til hva departementet hadde gått inn for i lovproposisjonen. En av endringene gjaldt hvilke foretak som burde omfattes av bestemmelsene om egenhandel. Komiteén mente at offentlige fond og offentlige institusjoner som driver finansieringsvirksomhet i prinsippet burde likestilles med private foretak. Komiteén gikk derfor inn for at lovens kap. 2a om adgangen for ansatte mv. i visse foretak til å foreta egenhandel, skulle gjelde for flere navngitte institusjoner, bl.a. Folketrygdfondet. Det ville innebære at Kredittilsynet i slike spørsmål ville få en tilsynsoppgave overfor fondet og at Folketrygdfondet ville få en rapporteringsplikt til tilsynet. Det var for så vidt kurant. Derimot var det ikke like kurant at kap. 2a inneholdt en bestemmelse om krav til habilitet, hvor det bl.a. het at:

«Ansatte må ikke delta i beslutninger i arbeidsgiverforetaket om kjøp, salg eller tegning av finansielle instrumenter som er utstedt av et selskap som vedkommende leder, eller har ledende stilling i, eller hvor vedkommende er medlem av styret eller bedriftsforsamlingen.»

Fondet ble oppmerksom på de lovendringer som var gjort ved rundskriv fra Kredittilsynet av 23.08.99, hvor det ble opplyst at de nye bestemmelsene ville tre i kraft 01.09.99.

Etter lovens ordlyd var det klart at fondet ikke kunne delta i bedriftsforsamlingsmøter i selskaper der fondet kjøpte/solgte finansielle instrumenter. På den annen side syntes ordlyden å åpne for at fondet kunne delta i bedriftsforsamlingsmøter så lenge det ikke foretok kjøps- eller salgstransaksjoner i aksjer eller andre finansielle instrumenter i vedkommende selskap. Men den situasjon fondet var kommet i som følge av lovbestemmelsen, var mer ubekvem for fondet enn for de andre finansinstitusjoner som loven gjaldt for. Alle ansatte i fondet ble nemlig «rammet» av lovens bestemmelser, mens det ikke var tilfellet for finansinstitusjoner som drev med mer enn bare kapitalforvaltning eller hvor organisasjonen var av en slik størrelse at ikke alle som var aktuelle som bedriftsforsamlingsrepresentanter også ville være involvert i investeringsbeslutningene.

Fondets administrasjon ba i brev av 31.08.99 om at ikrafttredelse av de nye bestemmelser ble utsatt for fondets vedkommende, samtidig som det ble bebudet at fondet ville komme tilbake til departementet med en nærmere orientering om betydningen av fondets adgang til deltakelse i bedriftsforsamlinger.

Saken ble behandlet i styremøte 21.09.99, hvor styret besluttet å rette en henvendelse til Finansdepartementet om at fondets adgang til å delta i bedriftsforsamlinger ble opprettholdt. I brev av 05.10.99 fra styrets leder Bjørg Ven ble det vist til den politiske klarering som fondet tidligere hadde fått for å delta i bedriftsforsamling/representantskap og de gode grunner som talte for at fondet fortsatt burde kunne delta i disse organer på linje med ikke-statlige foretak. Avslutningsvis ble departementet anmodet om å vurdere

«... hvilke endringer, unntaksbestemmelser eller presiseringer som kan gjøres i lov eller forskrift slik at Folketrygdfondets adgang til deltakelse i bedriftsforsamlinger opprettholdes.»

Den videre utvikling i denne saken vil bli omtalt i neste kapittel.

RAMMER OG REGLER AV MANGE SLAG

Ved utgangen av 1996 var bemanningen i fondet økt til 18 ansatte. Med virkning fra medio september var Økonomiavdelingen blitt oppdelt i en Økonomi- og en Administrasjonsavdeling. Utredningsavdelingen var blitt styrket med en finansanalytiker som hadde som spesialoppgave å etablere systemer for utarbeidelse av avkastnings- og risikoanalyser i fondet. Organisatorisk og kompetansemessig var fondet blitt vesentlig styrket. Bemanningmessig var stillingen også meget forbedret, men den effektive bemanning var lavere enn antall ansatte i og for seg skulle tilsi fordi det også i fondet forekom at ansatte var fraværende pga. sykdom eller permisjoner, og fordi det tok tid å besette stillinger etter at noen hadde sluttet. Det forhold at de enkelte avdelinger var små, gjorde at de funksjonene de ivaretok var sårbare for fravær av lengre tids varighet. Fondets lønnsmessige rammebetingelser gjorde videre at konkurransesituasjonene for visse stillingskategorier var meget vanskelig.

Folketrygdfondet hadde derfor ved flere anledninger tatt opp med Finansdepartementet at det var behov for at fondet fikk større handlingsfrihet i lønnsmessige spørsmål, evt. ved at fondet ble lønnsmessig fristilt fra det statlige lønns- og stillingssystem. I et notat til departementsråden av 02.06.96 ble det således reist spørsmål om å kombinere en mulig fristilling med medlemskap i NAVO (arbeidsgiverorganisasjonen for offentlige selskaper). En slik fristilling ville imidlertid kreve en reglementsendring som igjen ville betinge stortingsbehandling. Det var ikke grunn til å tro at hverken Administrasjonsdepartementet eller Stortinget ville gå med på at fondet ble lønnsmessig fristilt, slik at spørsmål om fristilling fra det statlige regelverk på dette felt ble oppgitt.

Finansdepartementet var imidlertid innforstått med fondets vanskelige konkurransesituasjon når det gjaldt særlig «markedsutsatte» stillinger og kunne i brev av 04.04.97 meddele at fondets styre kunne avlønne et nærmere angitt antall stillinger i henhold til en angitt stillingskategori og innenfor en konkret angitt maksimumslønn. Men lønnsfullmakten var i tillegg slik å forstå at avlønning utover A- og B-tabellen i statsregulativet skulle skje etter kontakt med Statens personaldirektør via Finansdeparte-

mentet og det angitte rammebeløp måtte påregnes å ville stå fast i en periode på 2-3 år.

Spesialordningen ga fondet noe større handlingsrom i lønnsmessige spørsmål, men ikke meget. På et senere tidspunkt ble rammesituasjonen ytterligere forbedret ved at overtidsbetaling kunne benyttes for alle stillingskategorier, unntatt adm. direktør. Likevel kunne det ikke sies at fondets lønnsmessige rammebetingelser var tilfredsstillende.

I reglementets § 4 het det på dette tidspunkt bl.a. at Kongen foretar tilsetting av direktør for fondets administrasjon, mens «de øvrige tjenestemenn tilsettes av styret». Under oppbyggingen av fondets administrasjon hadde styret kommet til at det var hensiktsmessig å delegere myndigheten for enkelte stillingsansettelser til adm. direktør. Denne delegeringsordning var innarbeidet i det forslag til personalreglement som styret på bakgrunn av henvendelse fra Finansdepartementet, ble forelagt og ga sin tilslutning til i møte 26.04.96. I brev av 21.01.97 om fondets forslag til personalreglement, bemerket departementet bl.a. at tjenestemannsloven ikke ga anledning til å delegere myndighet om tilsetting fra styret til adm. direktør. Loven på derimot at minst to representanter for de ansatte skal tiltre styret under behandling av saker om tilsetting mv. Slik ansatterepresentasjon ble etter dette innført i tilsettingssaker. Prosessen med utforming av et personalreglement, som kunne bli godkjent av Finansdepartementet og Administrasjonsdepartementet, ble for øvrig en tidkrevende sak. Fondets frihet til å utforme slike regler som fondet selv fant hensiktsmessige, også i lys av at det ikke eksisterte noen lokal fagforening i fondet, viste seg å være meget begrenset. Etter at ulike utkast til personalreglement var blitt behandlet i flere styremøter, kunne styret i møte 09.05.2000 – etter fire års saksbehandling – orienteres om at Finansdepartementet hadde fastsatt personalreglementet for Folketrygdfondet med virkning fra 01.05.2000, etter at Arbeids- og administrasjonsdepartementet hadde stadfestet reglementet.

Finansdepartementet skulle for øvrig også selv ha et reglement for hvordan det skulle forholde seg til sine underordnede «etater», dvs. det skulle ha en instruks for sitt tilsyn med Folketrygdfondet. Ved brev av 03.06.98, som ble behandlet i styremøte 25.06.98., ble fondet forelagt utkast til instruks for Finansdepartementet til uttalelse. Styret hadde ikke vesentlige merknader til utkastet. (Instruksen for Finansdepartementets tilsyn med Folketrygdfondet ble stadfestet av finansministeren 01.07.98).

I samme styremøte ble også fondets bemanningssituasjon behandlet. Det hadde sin bakgrunn i at situasjonen var blitt ganske anstrengt, særlig på aksjesiden, som følge av permisjonsfravær og oppsigelser. Det forhold at fondet årlig måtte forelegge departementet bemanningsplan for det neste (og etter hvert også de påfølgende tre år) og at departementets tilbakemeldinger var noe preget av kritiske spørsmål til den sterke økning av bemanningen som hadde funnet sted (det hadde da også skjedd en seksdobling siden 1990), bevirket at fondet hadde utvist en noe større tilbakeholdenhet i bemanningsplanen enn det kanskje burde ha gjort. Administrasjonen tok derfor i styremøtet til orde for en høyere stillingsnormering for å gi fondet større handlefrihet til å kunne styrke bemanningen. Styret besluttet å be om Finansdepartementets godkjennelse for at stillingsnormeringen ble økt med inntil fire personer. Styrebehandlingen ledet til at det ble avholdt et møte i Finansdepartementet 03.07.98. Fra fondets side deltok arbeidsutvalget (styreleder Bjørg Ven og nestleder Per

Gunnar Olsen) og adm. direktør. Fra Finansdepartementet deltok departementsråden og tre av hans medarbeidere. Fra departementet stilte en seg meget positiv til å øke stillingsnormeringen i fondet, og resultatet av fondets initiativ ble at bemanningen i løpet av et halvt års tid ble økt til 21 ansatte.

På møtet i Finansdepartementet benyttet en fra fondets side også anledningen til å ta opp spørsmålet om en utvidelse av plasseringsadgangen. Bl.a. ble det pekt på at plasseringsadgangen på aksjesiden burde utvides til å omfatte unoterte norske aksjer. Departementsråden ga i møtet uttrykk for at han ville være innstilt på å vurdere en henvendelse fra fondet om dette. Slik henvendelse ble rettet i brev av 13.07.98. I samråd med arbeidsutvalget inkluderte henvendelsen også et forslag om at plasseringsadgangen ble utvidet til å omfatte investeringer i børsnoterte aksjer i de øvrige nordiske land innenfor en ramme på 5 prosent av fondets kapital.

På dette tidspunkt hadde departementet fra før to forskjellige henvendelser om utvidelser av plasseringsadgangen til behandling, og fondet hadde fått signaler om at departementet stilte seg positiv til begge. Den ene henvendelsen gjaldt adgang til å inngå salgs- og gjenkjøpsavtaler knyttet til egenkapitalinstrumenter og rentebærende instrumenter. Fondets styre hadde allerede på sitt møte 12.12.96 vedtatt å gå inn for at fondet ble gitt adgang til å delta i såkalte repo-handler i obligasjonsmarkedet. Etter dette hadde utviklingen i aksjemarkedet aktualisert spørsmålet om adgang til også å foreta (kortsiktige) utlån av aksjer, hvilket fondet hadde tatt opp i brev av 29.06.98.

I styremøtet 11.12.97 hadde styret dessuten gått inn for å foreslå at fondet fikk anledning til å foreta aksjeinvesteringer i alle selskaper som var notert på Oslo Børs og ikke bare i de børsnoterte norske selskapene. Dette spørsmålet var blitt aktualisert av Nycomeds sammenslåing med det engelske selskapet Amersham. Etter gjeldende bestemmelser kunne fondet beholde sine aksjer i Nycomed Amersham, men det kunne ikke kjøpe flere aksjer i selskapet, bare selge aksjer. Siden Nycomed Amersham var notert på Oslo Børs, syntes det lite fornuftig at fondet ikke skulle kunne både kjøpe og selge aksjer i dette selskapet slik det kunne i alle norske selskaper som var børsnotert. Det forhold at Nycomed Amersham og andre utenlandske selskaper notert på Oslo Børs inngikk i børsindeksen, gjorde dessuten at børsindeksen ikke uten videre kunne benyttes som «benchmark» for fondets aksjeinvesteringer. Det var en kompliserende faktor for de avkastnings- og risikoanalyser som fondet foretok og for utviklingen av målkriterier i risikostyringen.

I tråd med de signaler departementet hadde gitt, ble det i Nasjonalbudsjettet 1999 foreslått at Folketrygdfondet ble gitt adgang til å foreta aksjeplasseringer i «selskaper notert på norsk børs», dvs. uavhengig av om de var norske eller utenlandske, og at fondet kunne inngå salgs- og gjenkjøpsavtaler knyttet til egenkapital- og renteinstrumenter. Hva gjaldt forslaget om adgang til å investere i utenlandske selskaper på Oslo Børs, ble det i nasjonalbudsjettet uttalt at:

«En slik endring vil utvide Folketrygdfondets handlefrihet noe, samtidig som det vil lette Finansdepartementets resultatoppfølging av fondet, ved at fondets resultater mer direkte kan måles mot utviklingen på Oslo Børs generelt. Det understrekes at årlige målinger av Folketrygdfondets resultater ikke er til hinder for at Folketrygd-fondet kan og bør ha et langsiktig perspektiv på sine investeringer.»

De foreslåtte reglementsendringer ble vedtatt av Stortinget 30.11.98. Samtidig ble det foretatt en annen endring i reglementet. Det ble vedtatt at det skulle stå at fondets adm. direktør skulle «beskikkes», ikke «tilsettes», og at styret i den forbindelse skulle avgjøre «uttalelse» og ikke «innstilling». Den sistnevnte endringen reflekterte påpekninger av feilaktig ordbruk som var gjort av Arbeids- og administrasjonsdepartementet under prosessen med utarbeidelse av personalreglement for fondet.

Ved brev av 17.02.99 ble fondet anmodet om å komme med innspill til departementet vedrørende referanseportefølje og risikomål for fondets egenkapitalplasseringer. Brevet representerte en oppfølging av departementets omtale av dette spørsmål i Nasjonalbudsjettet 1999, hvor det bl.a. var uttalt at departementet så det som ønskelig og naturlig at det utvikles mer systematiske retningslinjer for hvor stor risiko fondet kan ta. Det ble i denne forbindelse vist til at det var fastsatt risikomål for Statens Petroleumsfond.

I Nasjonalbudsjettet for 2000 opplyste Finansdepartementet at det ville bli fremlagt et konkret opplegg for forankring av referanseindeks for fondet i Revidert nasjonalbudsjett 2000. Det ble i den forbindelse avholdt et møte den 15.10.99 mellom fondets administrasjon og representanter for embetsverket i Finansdepartementet. I dette møtet ble det orientert om risikostyringen i fondet og pekt på de store forskjeller i virksomheten til Folketrygd-fondet og Petroleumsfondet, og de implikasjoner dette burde få for de risikokriterier og mål det var aktuelt å fastsette for Folketrygd-fondet. Fra departementet ble det signalisert at det ikke nødvendigvis var den mest aktuelle løsning at departementet/Stortinget fastsatte konkrete risikomål for Folketrygd-fondet slik det ble gjort for Petroleumsfondet. Det kunne være et alternativ at det ble stilt krav om at fondet hadde et fullgodt risikostyringssystem.

I møtet ble det fra departementets side også signalisert at det trolig ville bli fremlagt forslag om endringer i verdipapirhandelloven vedrørende Folketrygd-fondets adgang til deltagelse i bedriftsforsamlinger, hvilket var en overraskende rask og positiv tilbakemelding på det brevet fondet hadde sendt bare ti dager tidligere. Ved brev av 29.11.99 fikk fondet skriftlig meddelelse fra departementet om at det ville vurdere bestemmelsene i § 2a-4 i verdipapirhandelloven på nytt og at dette arbeidet ville være høyt prioritert i departementet.

På bakgrunn av at fondets ramme for økning av beholdningen av ikke-statlige plasseringer for 1999 var blitt fastsatt til 1,5 mrd. kroner – lavere enn privatrammen noen gang hadde vært siden fondet ble gitt adgang til å investere i aksjer – gikk styret i møtet 10.12.99 inn for at fondet burde markere en klarere holdning til hva størrelsen på rammen burde være. Etter styrets oppfatning burde fondet – ut fra prinsipielle grunner og under henvisning til de pågående strukturendringer i næringslivet – ha handlefrihet til å kunne benytte om lag halvparten av kapitalveksten til ikke-statlige plasseringer. Styret vedtok derfor å foreslå at privatrammen for 2000 ble fastsatt til 3,5 mrd. kroner.

Det gikk mot tusenårsskifte. For fondet var det nesten like betydningsfullt at det gikk mot et tiårsskifte. Da 90-tallet ble innledet, hadde det vært glede i fondet over at det fortsatt var til, og man våget knapt å håpe på stort mer enn at fondet fortsatt var liv laga. Ved tiårets avslutning var styret og administrasjon utålmodig opptatt av å kunne utvide arbeidsfeltet til aksjebørsene i Danmark, Finland og Sverige.

Utenlandske aksjeplasseringer og innenlandsk pensjonsfond (2000-2005)

Tusenårsskiftet skulle raskt vise seg å bli mer enn et kalendarisk tidsskifte. Utviklingen i aksjemarkedene snudde fra en formidabel kursoppgang til – etter hvert – en sterk kursnedgang. Den nesten eksplosjonsartede kursoppgangen for IT-aksjer på slutten av 90-tallet viste seg å være en børsboble som det ble stukket hull på i begynnelsen av mars 2000 og som i løpet av 2-3 år ble desimert i størrelse før luften var gått ut og substansen i IT-selskapene igjen kom til syne. Kursnedgangen i aksjemarkedet avdekket nærmest utrolige selskapsskandaler – først og fremst i USA, men også i Europa – som bidro til å forsterke kursnedgangen og svekke tilliten til aksjemarkedet og styrene og lederne i de børsnoterte selskaper.

På den lille norske børsen økte det statlige eierskap betydelig gjennom delprivatisering og børsnotering av Telenor (2000) og Statoil (2001). Selskapsstrukturen på Oslo Børs ble enda skjevare enn den hadde vært, og staten var den suverent største eier i flertallet av de meget få selskaper som svarte for godt over halvparten av markedsverdien av de selskaper som var notert på Oslo Børs. I tillegg kom det til store konflikter innen og mellom enkelte av de store selskaper hvor Folketrygdfondet var aksjonær, men hvor staten ikke var direkte inne på eiersiden (med ett unntak). Det gjaldt Kværner, Orkla og Storebrand (hvor fondet hadde eierandeler i størrelsesorden pluss/minus 10 prosent) og DnB (hvor staten var største aksjonær og fondet var blant de største av de meget mindre finansielle aksjonærer). For øvrig var Folketrygdfondet blant de aksjonærene som ble tvangsinnløst i Aker RGI i begynnelsen av februar 2000, etter en prosess som vakte sterke reaksjoner blant de tvangsinnløste aksjonærene. Konfliktene førte til at fondet fikk mye fokus på seg i media og periodevis ble utsatt for mye kritikk. Disse konfliktene er omtalt i boken «I pengenes rike» og blir derfor ikke nærmere behandlet i dette dokumentet.

Men ellers var det på mange måter «business as usual» for Folketrygdfondet. Ved brev av 07.02.00 meddelte Finansdepartementet at privattrammen for 2000 var fastsatt til 1,5 mrd. kroner, det samme som for 1999 og 2 mrd. kroner lavere enn styret hadde foreslått. Departementet gikk i sitt rammebrev ikke inn på de argumenter som fondet hadde fremført for en vesentlig høyere ramme.

Når det gjaldt risikostyringen i fondet, sluttet Finansdepartementet seg til det opplegg som var fremsatt av fondets styre. Det førte til at departementet i revidert nasjonalbudsjett for 2000 foreslo følgende tilføyelse til § 5: «Styret skal påse at det er etablert et betryggende risikosystem for fondets forvaltning.» For-

slaget til reglementsending ble vedtatt av Stortinget 16.06.00. Den praktiske konsekvens av forslaget var at ansvaret for den konkrete fastsettelse av risikorammene var tillagt fondets styre. Departementet skulle imidlertid holdes orientert gjennom årlige redegjørelser om de risikorammer som fondet hadde fastsatt. Departementets interesse for fondets risikostyring var nok i første rekke knyttet til de risikorammer som ble fastsatt for fondets aksjeplasseringer, men fra fondets side ble det ansett for viktig å ha risikorammer både for aksje-, rente- og totalporteføljen.

Fondets anmodning til Finansdepartementet om å utvirke at det fortsatt skulle kunne delta i bedriftsforsamlinger ledet til at departementet 16.06.00 fremmet forslag i Ot.prp. nr. 73 (1999-2000) (Om lov om børsvirksomhet m.m.) om å innnta nedenstående tillegg til habilitets-bestemmelsen i § 2a-4 i verdipapirhandelloven:

«Ansatte i Folketrygdfondet kan likevel delta i beslutninger som nevnt i første punktum, selv om vedkommende er medlem av bedriftsforsamlingen i utstederforetaket. Departementet kan i forskrift gjøre tilsvarende unntak for ansatte i Statens Nærings- og distriktsutviklingsfond, Husbanken, Norges Bank, Statens Bankinvesteringsfond og Statens Banksikringsfond.»

Adgangen til fortsatt deltakelse i bedriftsforsamlinger ble således gjenopprettet ved at fondets ansatte ikke (automatisk) ble kjent inhabile til å foreta investeringer for fondet fordi om de var medlemmer av bedriftsforsamlingen i det selskapet som hadde utstedt de finansielle instrumenter som var gjenstand for kjøp eller salg.

I proposisjonen ble det vist til fondets henvendelse av 05.10.99. Departementet uttalte i sin begrunnelse for lovendringen at:

«Departementet viser til at endringen som ble foretatt gjennom stortingsbehandlingen av § 2a-4 førte til at det ble vedtatt en begrensning i Folketrygdfondets adgang til å delta i bedriftsforsamlinger i selskaper hvor fondet eier aksjer. Departementet antar at dette ikke nødvendigvis var en tilsiktet konsekvens av den nevnte endring, men at hovedsiktemålet med denne var å underlegge ansatte i foretak som nevnt i verdipapirhandelloven § 2a-1 første ledd de samme regler for egenhandel som ansatte i de øvrige foretak nevnt i § 2a-1 første ledd. § 2a-4 avskjærer ansatte i Folketrygdfondet som deltar i investeringsbeslutninger i et selskap fra å sitte i bedriftsforsamlingen i dette selskapet. Folketrygdfondet er en relativt

liten organisasjon, det er vanskelig å praktisere et tett skille mellom de som fastsetter investeringsbeslutninger og øvrige ansatte som kunne være aktuelle som medlemmer i en bedriftsforsamling. Bestemmelsen innebærer således i praksis at Folketrygdfondet helt blir avskåret fra å delta i bedriftsforsamlinger. Folketrygdfondet vil derfor ikke ha samme tilgang på informasjon til å ivareta sine aksjonærinteresser på lik linje med andre aksjonærer. Departementet antar at muligheten for Folketrygdfondet til å sitte i bedriftsforsamlinger er viktigere enn for mange andre investorer, blant annet fordi Folketrygdfondet er avskåret fra å være representert i selskapenes styre. Disse spørsmålene ble ikke belyst under lovbehandlingen ettersom bestemmelsen ble gjort gjeldende for Folketrygdfondet uten at fondet fikk anledning til å uttale seg.

Departementet foreslår på denne bakgrunn av ansatte i Folketrygdfondet likevel skal kunne delta i investeringsbeslutninger som gjelder et selskap hvor vedkommende sitter i bedriftsforsamlingen. Det foreslås at departementet i forskrift skal kunne gjøre tilsvarende unntak kor ansatte i Staten Nærings- og distriktsutviklingsfond, Husbanken, Norges Bank, Statens Bankinvesteringsfond og Statens Banksikringsfond. Det vises til forslaget til endring av § 2a-4 i verdipapirhandelloven. Det understrekes at departementets forslag ikke innebærer en endring i anvendelsesområdet for bestemmelsene om ansattes egenhandel i verdipapirloven kapittel 2a.»

Til tross for at Folketrygdfondet var gjenstand for særdeles stor medieomtale (og i tillegg pådro seg kritikk fra politisk hold) pga. stridigheter i Kværner og Orkla på det tidspunkt finanskomitéen behandlet denne saken, ble endringsforslaget enstemmig vedtatt i Stortinget den 19.10.00. Dette kunne kanskje ha sammenheng med at også Statens Bankinvesteringsfonds deltakelse i DnBs representantskap formodentlig var blitt berørt av de lovendringene som var blitt gjennomført i verdipapirhandelloven for å etablere strammere regler for ansattes egenhandel. Trolig hadde samstemmigheten likevel en mer triviell forklaring, nemlig at endringer i verdipapirhandelloven var inkludert i en proposisjon som egentlig dreide seg om noe helt annet – om organiseringen av børsvirksomheten i Norge. I hh. til brev fra Finansdepartementet av 18.12.00 trådte endringen i verdipapirhandelloven i kraft med virkning fra 17.11.00.

NORDISK AKSJEINVESTOR

Det ble imidlertid ikke bare «business as usual» for fondet i 2000. Tvert imot skulle fondet bli gitt adgang til å investere i aksjer notert på børs i Danmark, Finland og Sverige. Det var fondets brev til Finansdepartementet av 13.07.98 som (omsider) ga uttelling. Det skyldtes ikke at Finansdepartementet hadde bestemt seg for å gi tilslutning til fondets forslag. Det var fra finanskomitéen i Stortinget det utgikk bud til regjering og departement om å fremme forslag til endring i Folketrygdfondets reglement slik at fondet kunne investere i børsnoterte aksjer i de øvrige nordiske land.

Den politiske utvikling mot et flertall for at fondet skulle kunne få investere i de andre nordiske land hadde startet mot slutten av 1999 med finanskomitéens behandling av Kredittmeldingen for 1998 (Innst.S. nr. 44 for 1999-2000) og nasjonalbudsjettet for 2000 (B.innst.S. nr. 1 for 1999-2000). I innstillingen om Kredittmeldingen hadde flertallet i finanskomitéen (alle unntatt

medlemmene fra Fremskrittspartiet og Høyre) en merknad hvor regjeringen ble bedt om å vurdere om fondet burde få investere i norske selskaper som ikke var børsnoterte. Mindretallet gikk mot dette og ga uttrykk for at det i stedet burde gjennomføres endringer som reduserte fondets innflytelse i norsk næringsliv og viste til at de i innstillingen om nasjonalbudsjettet hadde fremmet forslag om at fondet skulle gis anledning til å investere også i de øvrige nordiske land. Forslaget fra Fremskrittspartiet og Høyre i innstillingen om nasjonalbudsjettet ble nedstemt i Stortinget 26.11.99.

Under stortingsbehandlingen av Kredittmeldingen 07.12.99 uttalte finansministeren (Gudmund Restad, Senterpartiet) at han hadde merket seg

«... at flertallet i komitéen ber Regjeringen vurdere om Folketrygdfondet bør få investere i norske selskaper som ikke er børsnotert. Finansdepartementet arbeider for tiden med dette spørsmålet sammen med Folketrygdfondet. Regjeringen vil derfor komme tilbake med en nærmere redegjørelse omkring dette spørsmålet til Stortinget i Revidert nasjonalbudsjett 2000.»

I Revidert nasjonalbudsjett (St.meld. nr. 2 for 1999-2000) var det imidlertid ingen omtale av eventuell adgang til å investere i unoterte aksjer, hvilket trolig hadde sammenheng med at det hadde skjedd et regjeringsskifte. Den såkalte Sentrumsregjeringen hadde gått av og var blitt erstattet av en Arbeiderpartiregjering. Der var derfor bare forslaget om reglementsending knyttet til risikostyringssystemet som var til behandling. I innstillingen om Revidert nasjonalbudsjett (B.innst.S nr. II (1999-2000)) fremmet finanskomitéens medlemmer fra Kristelig Folkeparti, Høyre, Senterpartiet og Venstre forslag om at Stortinget skulle be regjeringen legge frem forslag om endring i fondets reglement slik at fondet kunne investere i børsnoterte aksjer i de øvrige nordiske land. I en merknad i komitéinnstillingen viste disse medlemmer til at adgang for fondet til å investere i de øvrige nordiske land ville øke fondets avkastningsmuligheter og redusere markedsriskoen. Videre ble det uttalt

«... at hensynet til mindre statlig eierskap i norsk næringsliv veier opp de eventuelle ulemper det kan føre med seg å spre forvaltningen av statens utenlandsformue på flere hender.»

Fremskrittspartiets medlemmer fremmet i innstillingen et mer vidtgående forslag hvoretter plasseringsadgangen skulle utvides til å omfatte (etter Finansdepartementets godkjenning) investeringer «på utenlandske og særlig nordiske børser, i unoterte norske aksjer, i norske venturefond, ...». Fremskrittspartiet uttalte i innstillingen at det subsidiært ville stemme for forslaget fremsatt av Kristelig Folkeparti, Høyre, Senterpartiet og Venstre, hvilket innebar at dette forslaget ville få flertall i Stortinget. Fremskrittspartiet viste i sine merknader til at

«... finanskomitéen i møte med Folketrygdfondet ble presentert for flere problemstillinger som hemmer Folketrygdfondets muligheter for vekst og utvikling.»

Dette møtet var blitt avholdt 10.05.00 (etter initiativ fra finanskomitéen). På møtet med komitéen (hvor også Finansdepartemen-

tet var representert) orienterte styrets leder og adm. direktør om fondets virksomhet. I orienteringen ble også fondets ønske om utvidelse av plasseringsadgangen omtalt. I hvilken utstrekning møtet med finanskomitéen bidro til at flertallet i komitéen foreslo at fondet skulle gis adgang til å foreta aksjeinvesteringer i de øvrige nordiske land, er det vanskelig å si noe bestemt om. Kan hende hadde det også hatt en viss betydning for utviklingen i denne saken at det hadde skjedd et regjeringsskifte. Finanskomitéens medlemmer fra de tidligere regjeringspartiene hadde således ikke gitt støtte til forslaget fra Fremskrittspartiets og Høyres medlemmer da de sistnevnte i innstilling om nasjonalbudsjettet for 2000 hadde fremsatt forslag om at fondet skulle gis anledning til å foreta aksjeinvesteringer i de øvrige nordiske land.

For øvrig gikk komitémedlemmene fra Kristelig Folkeparti, Senterpartiet, Sosialistisk Venstreparti og Venstre inn for at regjeringen skulle legge frem forslag om at fondet skulle kunne investere i norske noterte aksjer, men dette forslaget fikk ikke flertall i Stortinget.

Regjeringen fulgte opp Stortingets vedtak i nasjonalbudsjettet for 2001. I meldingen ble det uttalt at:

«Det er etter Regjeringens mening viktig at en adgang for Folketrygdfondet til å investere i børsnoterte aksjer i de øvrige nordiske land gjøres innenfor klart definerte retningslinjer. Dette gjelder både med hensyn til hvor mye fondet samlet skal kunne plassere på de nordiske børsene, hvor mye fondet skal kunne eie i enkeltelskaper og hvordan slike plasseringer blir innpasset i Folketrygdfondets samlede strategi for risikostyring.»

I meldingen ble det argumentert for at fondets ramme for utenlandsplasseringer burde være av moderat størrelse. Bl. a. ble det pekt på at fondets utenlandsplasseringer ville «kunne bidra til å forsterke svingninger i kronekursen, og således bidra til å vanskeliggjøre den pengepolitiske styringen.» Men dette ville «trolig ikke bli et stort problem» med de rammer som ble foreslått i meldingen. Regjeringens forslag gikk ut på at:

«... inntil 5 pst av fondets ramme for aksjeplasseringer kan plasseres i børsnoterte selskaper i Sverige, Danmark og Finland. Dette tilsvarte ved utgangen av 1999 vel 1 mrd. kroner. Finansdepartementet er innstilt på at rammen kan økes fra 5 til 10 pst. i lys av de erfaringene en opparbeider seg.»

Det ble foreslått at maksimalgrensen for eierandelen i enkeltelskaper notert på børsene i Danmark, Finland og Sverige skulle være på 0,5 prosent. Dette ble i meldingen ansett for å være en romslig grense.

Når det gjaldt grensen for relativ volatilitet, ble det i meldingen uttalt at den burde

«... settes langt lavere for utenlandsplasseringene enn for de norske plasseringene. En kan ikke se grunner for at grensen for relativ volatilitet for Folketrygdfondet bør settes høyere enn det som gjelder for Petroleumsfondet på 1,5 prosentpoeng.»

Regjeringens forslag til rammer for fondets plasseringer i utenlandske aksjer var uenkelig meget stramme. Det reflekterte nok at Finansdepartementet utvilsomt var av den oppfatning at fondets geografiske investeringsunivers bare burde være det

norske marked. I lys av den prosess som hadde pågått om fondets risikostyringssystem, var det for øvrig noe overraskende at det ble foreslått en konkret – og meget stram – grense for relativ volatilitet for utenlandsporteføljen. I omtalen av arbeidet med fondets risikostyringssystem i nasjonalbudsjettet for 1999 (og for 2000) hadde det vært uttalt at:

«Det er naturlig at det er Finansdepartementet som fastsetter en referanseportefølje og et risikomål for Folketrygdfondet. Slike mål må imidlertid også ha en faglig forankring hos Folketrygdfondet.»

Under det videre arbeid ble imidlertid konklusjonen at styret i fondet skulle «påse at det ble etablert et betryggende risikostyringssystem for fondets forvaltning» i tråd med at det var styret som hadde ansvaret for forvaltningen av fondets kapital. Hva utenlandsplasseringene angikk, ble risikorammen, dvs. grensen for relativ volatilitet, fastsatt gjennom Stortingets behandling av nasjonalbudsjettet.

I finanskomitéens innstilling om Nasjonalbudsjett 2001 (B.innst.S. nr. I (2000-2001)) sluttet komitéens flertall, dvs. alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet og Høyre, seg til regjeringens forslag.

Medlemmene fra Fremskrittspartiet og Høyre mente at det potensielle investeringsvolumet som var foreslått, var svært lavt og at den foreslåtte risikoramme også var svært lav. Disse medlemmene gikk inn for at fondets utenlandske aksjeinvesteringer ikke skulle overstige 20 prosent av rammen for aksjeplasseringer og at fondets maksimale eierandel skulle være på 15 prosent også for det enkelte danske, finske og svenske selskap.

Ved brev av 18.12.00 meddelte Finansdepartementet at Stortinget den 28.11.00 hadde gitt tilslutning til regjeringens forslag om reglementsendring vedrørende investeringer i de øvrige nordiske land. I brevet ble det vist til at det i nasjonalbudsjettet for 2001 var uttalt at fondet ikke kunne foreta plasseringer før fondet hadde lagt frem for departementet et betryggende opplegg for risikostyring som på en god måte var innpasset i det risikostyringssystemet som var under etablering.

I brevet ble det meddelt av Stortinget også hadde vedtatt en endret ordlyd i reglementets § 6 om tidsfristen for når regnskapet skulle være ferdig til revisjon. Det var en reglementsendring som hadde sin egen, litt artige, forhistorie. Etter den opprinnelige reglementstekst skulle årsregnskapet «være underskrevet og ferdig til revisjon senest innen utgangen av februar måned». Lenge bød det ikke på noen praktiske problemer å overholde denne tidsfristen. Etter at fondet i 1991 gikk over til markedsverdiprinsippet, tok det imidlertid noe lenger tid enn før å få fastsatt verdiene på alle de verdipapirer som inngikk i porteføljene. For aksjeporteføljen gikk det fort, børskursene var kjent når nyttårs-skiftet var passert. For obligasjonsporteføljen kunne det gå flere uker før verdiene var klare. Deretter kunne vinterferien gjøre det vanskelig å få samlet alle styremedlemmene til møte. Fondet fant det derfor nødvendig å forespørre departementet om fristen for avlevering av regnskap kunne forlenges til 15. mars. Departementet hadde ingen innvendinger til det og fremmet høsten 1999 forslag om reglementsendring. Den 15.12.99 vedtok Stortinget i samsvar med forslag fra departementet at «Årsregnskapet skal være ferdig revidert og underskrevet senest 15. mars».

Finansdepartementet hadde imidlertid oversett at den nye formuleringen innebar et inngrep i Riksrevisjonens arbeid. I brev av

17.01.00 til departementet påpekte Riksrevisjonen dette og gjorde oppmerksom på at den ønsket å opprettholde sin revisjonsfrist som var satt til utgangen av april. Høsten 2000 fremmet Finansdepartementet et nytt forslag om at vedkommende reglementsbestemmelse skulle endres til «Årsregnskapet skal være underskrevet og ferdig til revisjon senest 15. mars», hvilket altså ble vedtatt av Stortinget 28.11.00. Dermed var alle parter fornøyd, i det minste i denne saken.

Ved brev av 24.04.01 meddelte departementet at det tok til etterretning de referanseindekser og risikorammer som styret hadde fastsatt for fondets aksjeinvesteringer i Danmark, Finland og Sverige. Dermed var det klart for at fondet kunne foreta aksjeinvesteringer på de nordiske børsene. Ti år var nå gått siden regjeringen hadde fremlagt St.meld. nr. 69 (1990-91), hvor det ble foreslått å gi fondet adgang til å investere i aksjer på Oslo Børs. Den gang hadde fondet stått svakt rustet til å forestå de nye investeringsoppgaver det ble pålagt, det rådet nedgangstider i næringslivet og krise innen finansnæringen. Før fondet hadde rukket å foreta noen vesentlig oppbygging av bemanning og styringssystemer, ble maksimalrammen for fondets aksjeinvesteringer økt fra 10 til 15 prosent av fondets kapital.

Da fondet fikk adgang til å investere i børsnoterte aksjer i Danmark, Finland og Sverige, hadde fondet for lengst etablert en faglig solid investeringsorganisasjon og installert de mest moderne informasjons- og styringssystemer som verktøy i beslutningsprosessene og i overvåkningen av porteføljerisikoen. I stortingsmeldingen om nasjonalbudsjettet for 2001 var det imidlertid gitt uttrykk for at

«Plasseringer i utlandet vil være noe nytt for Folketrygdfondet. Slike plasseringer krever utvidet kompetanse. Dette taler også for at rammen for utenlandsplasseringer for Folketrygdfondet bør være moderat.»

Rammen for fondets utenlandske aksjeinvesteringer ble mindre enn moderat. Den ble så stram at den knapt kunne vært strammere. Bare inntil 1 prosent av (bokført) forvaltningskapital kunne plasseres i utenlandske aksjer. Risikorammen var dessuten så lav at fondet knapt kunne bli noe annet enn en nokså rendyrket indeksinvestor på de øvrige nordiske børser. Bortsett fra at det var opp til fondet å avgjøre når plasseringene skulle foretas og hvor mye av maksimalrammen som skulle plasseres i øvrige Norden, ville fordelingen på selskaper i den valgte indeksen bli en nærmest mekanisk regneøvelse. For indeksinvestorer er det nemlig indekskonstruktørene som er de reelle selskapsinvestorer.

De første utenlandske aksjeplasseringer ble foretatt i mai 2001. Omtrent en fjerdedel av maksimalrammen ble plassert i første omgang. Som ti år tidligere skulle det vise seg at de første investeringene ble gjort på et tidspunkt da aksjekursene var lavere enn forrige «all time high», men hvor de store kursfallene ennå gjensto før den neste oppgangperiode skulle sette inn. Selv om den tidsvektede avkastning for de utenlandske aksjeinvesteringer ble negativ for 2001, var den pengevektede avkastning positiv, dvs. at de urealiserte kursgevinster for den nordiske porteføljen var positiv ved utgangen av året. Det er således mange måter å regne på når en har de edbssystemene som trengs.

Selv om fondet ved flere anledninger hadde tatt til orde for å få adgang til det nordiske aksjemarkedet, var det politiske initiativ og prosesser – i 2000 som i 1990 – som var utslagsgivende for

at det skjedde utvidelser av fondets plasseringsadgang. I 1990-91 var det Arbeiderpartiet og Fremskrittspartiet som utgjorde det politiske grunnlag for at fondet fikk adgang til det norske aksjemarkedet. I 2000 var det Høyre og Fremskrittspartiet – med støtte av sentrumpartiene – som la det politiske grunnlag for at fondet fikk adgang til aksjemarkedene i øvrige Norden. Arbeiderpartiet som, da det var i regjeringsposisjon i 1990-91, hadde foreslått at Folketrygdfondet skulle kunne investere på Oslo Børs, måtte – åpenbart motvillig – etterkomme pålegget fra flertallet i Stortinget om å gi fondet adgang til de øvrige nordiske børser da det var i regjeringsposisjon i 2000-2001.

Og selv om fondet for sin del kunne registrere at det hadde fått gjennomslag for sitt ønske om å kunne investere i aksjer i Danmark, Finland og Sverige, var gjennomslaget kommet etter en prosess som ikke hadde bare positive sider for fondet. Det er aldri positivt for en statlig institusjon at det er politisk uenighet om rammebetingelsene, selv om det slett ikke er uvanlig at slikt forekommer.

EKSTRAOMGANG OM DE NORDISKE RAMMER

Etter den måte som fondet hadde fått adgang til øvrige Norden på, lå det i og for seg ikke til rette for at fondet skulle gjøre noe snarlig fremstøt for å få mindre stramme investeringsrammer. Den politiske utvikling medførte imidlertid at dette skulle endre seg – og det nokså raskt. Stortingsvalget i 2001 resulterte i at Arbeiderpartiregjeringen måtte vike plass for en mindretallsregjering bestående av Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre. Under arbeidet med utformingen av denne treparti-regjeringens (Samarbeidsregjeringens) politiske plattform, ble det tatt et politisk initiativ fra Fremskrittspartiets side som også omfattet Folketrygdfondets plasseringsadgang. Dette førte til at de tre regjeringspartiene i sitt svar til Fremskrittspartiet uttalte at

«En samarbeidsregjering vil vurdere å gi Folketrygdfondet større frihet til å foreta investeringer som fondet mener ivaretar kravene til avkastning og risiko. En slik vurdering bør også omfatte større muligheter til å investere i nordiske selskaper.»

Den måte regjeringspartiene hadde formulert seg på, kunne synes å overlate til Folketrygdfondet å ta initiativ til konkrete forslag om større investeringsmessig handlefrihet. I sitt møte 14.12.01 vedtok derfor styret å rette en henvendelse til Finansdepartementet om at fondet fikk utvidet handlefrihet mht. aksjeinvesteringer i Danmark, Finland og Sverige, samt adgang til å investere i aksjer i ikke-børsnoterte norske selskaper. For investeringer i øvrige Norden ble foreslått en maksimalgrense på 5 prosent, og for unoterte aksjer ble foreslått en ramme på 2,5 prosent.

Det skulle gå noe tid før denne saken kom til behandling i Stortinget. Trolig hadde dette, iallfall delvis, sammenheng med at det pågikk en diskusjon på regjeringshold om ansvaret for Folketrygdfondet skulle overføres fra Finansdepartementet til Næringsdepartementet eller ikke, og at Finansdepartementet derfor ikke kunne besvare fondets henvendelse av 17.01.02 før det ble klart at Folketrygdfondet fortsatt skulle være underlagt dette.

I mellomtiden skjedde en annen mindre endring i reglementet foranlediget av at fondet som ledd i refinansieringen av Kværner var blitt sittende med en investering på ca. 390 mill. kroner i

et ansvarlig lån. Siden reglementet ikke ga hjemmel for investeringer i ansvarlige lån, anmodet fondet i brev av 02.01.02 om at Finansdepartementet ga fondet en midlertidig dispensasjon fra reglementet. Finansdepartementet hadde imidlertid ikke hjemmel til å gi en slik dispensasjon og fremmet derfor den 22.03.02 i St.prp. nr. 52 (2001-2002) forslag om at § 9 i reglementet skulle få en tilføyelse om at «Kongen kan i særlige tilfeller dispensere fra § 5.» Folketrygdfondet hadde tidligere, underhånden, gitt uttrykk for ønske om at Finansdepartementet (Kongen) fikk en slik dispensasjonsadgang for å kunne håndtere ukurante problemstillinger som kunne oppstå i forhold til § 5 (plasseparagrafen), men departementet hadde ikke ønsket å ha en slik fullmakt til å treffe dispensasjonsavgjørelser i enkeltstående investeringssaker. Nå hadde en fait accompli-situasjon oppstått, og reglementsendringen var blitt en nødvendighet. Finanskomitéen ga i Innst.S. nr. 173 (2001-2002) tilslutning til at reglementet ble endret som foreslått, og endringen ble vedtatt av Stortinget 04.06.02.

I forbindelse med behandlingen av Revidert nasjonalbudsjett 2002 ble det 04.06.02 inngått en avtale mellom regjeringspartiene og Fremskrittspartiet, jfr. Innst.S. nr. 255 (2001-2002), hvor det ble inntatt et punkt om at

«Grensen for Folketrygdfondets aksjeplassering i Danmark, Finland og Sverige utvides fra grensen på 5 pst. av Folketrygdfondets samlede ramme for aksjeplasseringer til 20 pst. av aksjerammen. Regjeringen bes om å komme tilbake med forslag om en eventuell utvidelse av eierandelsbegrensningen i enkeltstående selskaper i forbindelse med Nasjonalbudsjettet for 2003.»

Av Innst.S. nr. 255 fremgår at Arbeiderpartiet, Sosialistisk Venstreparti og Kystpartiet ikke ga tilslutning til at fondets rammer for utenlandske aksjeplasseringer skulle utvides.

I Nasjonalbudsjettet for 2003 ble det fremlagt forslag om at fondets maksimalramme for aksjeinvesteringer i øvrige Norden skulle økes til 20 prosent av den samlede aksjeramme, dvs. 4 prosent av fondets totale kapital. Maksimal eierandel ble foreslått økt fra 0,5 til 3,0 prosent. Etter nærmere angitte kriterier skulle fondet også få mulighet for å investere i unoterte norske aksjer innenfor en ramme på 2,5 prosent av rammen for aksjeplasseringer. Rammen for plasseringer i unoterte aksjer var således meget lav, og det konkrete innhold i forslaget om unoterte aksjer var noe ganske annet enn det fondet hadde forestilt seg. Adgangen var knyttet til OTC-listede selskaper og bestemmelsene var slik utformet at de ikke ble av særlig praktisk interesse. Like kjedelig var det at oppbindingen til OTC-listede selskaper innebar at den adgang fondet hadde hatt til å tegne i emisjoner i andre selskaper som sto foran en umiddelbar børsnotering ble avskaffet, slik forslaget til bestemmelse om investeringer i unoterte aksjer var utformet. I så måte representerte forslaget om at fondet skulle kunne investere i unoterte aksjer i norske selskaper snarere et tilbakeskritt.

Regjeringens forslag om endringer i reglementet hva gjaldt utenlandske aksjeinvesteringer og unoterte norske aksjer ble vedtatt av Stortinget 02.12.02. Forslaget ble sågar vedtatt enstemmig. Finanskomitéens innstilling i saken var imidlertid ledsaget av en del merknader som ikke var bare sammenfallende i innhold. Komitéens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet,

Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre, uttalte bl.a. at

«... det er et skritt i riktig retning å gi Folketrygdfondet økt ramme for nordiske investeringer. Større plasseringer på børser i andre nordiske land vil minske Folketrygdfondets påvirkning på norsk næringsliv.»

Flertallet uttalte også at

«... en aktiv forvaltning fra Folketrygdfondets side i Sverige, Danmark og Finland ville være svært kostnadskreven. Flertallet støtter derfor Regjeringen i dens beslutning om at grensen for maksimal eierandel i enkeltstående selskaper baseres på at fondet utenfor Norge fortsatt i stor grad skal drive passiv forvaltning.»

Komitéens medlemmer fra Fremskrittspartiet, Senterpartiet og Kystpartiet pekte bl.a. på at

«Regjeringens forslag slik det er utformet, avgrenser Folketrygdfondets muligheter i forhold til deltakelse i emisjoner i ikke-børsnoterte selskaper ved at Regjeringen avgrenser dette til å gjelde selskaper som er notert på den såkalte OTC-listen, som administreres av Norges Fondsmeglerforbund.»

Disse medlemmer var uenig i denne avgrensningen og fremmet et forslag som ville gi fondet en noe friere adgang til å foreta investeringer i ikke-børsnoterte norske selskaper. Medlemmene fra Sosialistisk Venstreparti ga i en egen merknad uttrykk for at de var

«... skeptiske til en økning av mulighetene til å investere opp til 20 pst. i de øvrige nordiske land, hvis dette medfører et lavere engasjement på Oslo Børs. Sosialistisk Venstreparti ønsker at Folketrygdfondet skal være en langsiktig, stor aktør i norske børsnoterte selskaper.»

PLASSERINGSRAMMER OG ANDRE RAMMER

Styrets fremstøt for å få til en markert økning av privatrammen for 2000 hadde ikke gitt resultater. Rammen var blitt satt til 1,5 mrd. kroner som for året før. De lave rammene førte til at det i 1999 og 2000 for første gang skjedde en reduksjon i (den bokførte verdi av) renteporteføljen. Nedgangen i 1999 var av ubetydelig størrelse, men på over en halv milliard kroner i 2000. Dette hadde bl.a. sammenheng med at fondet i 1999 kunne foreta investeringer i utenlandske selskaper notert på Oslo Børs og valgte å bruke privatrammen til å øke aksjeporteføljen. I 2000 ble Telenor delprivatisert og børsnotert, og fondet investerte et betydelig beløp i dette selskapet i tillegg til at fondet økte antall selskaper i aksjeporteføljen.

I styremøtet 14.12.00 ble det ikke ansett som aktuelt å foreslå en så høy privatramme for det kommende år som man hadde gjort året før. På den annen side hadde fondet fått adgang til å investere i børsnoterte aksjer i øvrige Norden, og det var grunn til å vente at også Statoil ville bli delprivatisert og børsnotert i 2001. Fra fondets side ble derfor foreslått en privatramme på 2,5 mrd. kroner.

Finansdepartementet fastsatte privatrammen for 2001 til 2,0 mrd. kroner. Det var en økning på 0,5 mrd. kroner i forhold til

året før. Det var imidlertid ikke nok til å unngå at renteporteføljen i 2001 ble redusert med over 2,5 mrd. kroner. I tråd med sin motsykliske investeringspolitikk valgte fondet å utnytte den pågående kursnedgang i aksjemarkedet til å øke aksjeporteføljen med nesten 4,5 mrd. kroner, vesentlig mer enn fondet hadde økt aksjeporteføljen med i noe enkelt år tidligere. Det ble investert for nærmere én milliard kroner i utenlandske aksjer. Antall selskaper i den norske porteføljen ble redusert, selv om flere nye selskaper, bl.a. Statoil, kom inn i porteføljen.

På møtet 14.12.01 besluttet styret å gjenta sitt forslag fra året før om at rammen for det kommende år ble fastsatt til 2,5 mrd. kroner. Det drøydte før departementets tilbakemelding kom, men i brev av 19.03.02 ble det meddelt at departementet hadde fastsatt rammen til 1,5 mrd. kroner.

Kursfallet i aksjemarkedet ble enda sterkere i 2002 enn året før. Fondet valgte å øke aksjeporteføljen med vel 2,5 mrd. kroner og redusere renteporteføljen med ca. 750 mill. kroner. I tillegg skjedde en reduksjon av den ikke-statlige porteføljen ved at fondet fikk (del-)oppgjør for de tvangsinnløste Aker RGI-aksjene etter at det var blitt avsagt skjønn (som ble anket) i mars 2002.

Da styret i møte 13.12.02 drøftet hvilket beløp som skulle foreslås for privatrammen for 2003, var det klart at Stortinget hadde vedtatt å utvide rammen for investeringer i utenlandske aksjer. Administrasjonen gikk på denne bakgrunn inn for at fondet skulle foreslå at privatrammen for 2003 ble fastsatt til 3,0 mrd. kroner, det dobbelte av rammen for 2002. Styret besluttet imidlertid å foreslå overfor departementet at rammen burde ligge i størrelsesorden 4-5 mrd. kroner.

Fondet var også på et annet punkt litt «opprørsk» på dette styremøtet. Det gjaldt risikorammen for de utenlandske aksjeplasseringene. Administrasjonen fremmet et forslag, som styret sluttet seg til, om at rammen for (forventet) relativ volatilitet skulle økes fra 1,5 til 2,5 prosentpoeng, men denne rammebestemmelsen skulle være slik å forstå at den faktiske risiko i den utenlandske aksjeporteføljen gjennomgående ikke skulle innebære en faktisk relativ volatilitet høyere enn 1,5 prosentpoeng.

Selv om fondet i sitt brev til Finansdepartementet om forslaget til privatramme hadde beskrevet hvordan de lave rammene som var blitt fastsatt, hadde ført til at den ikkestatlige renteporteføljen var blitt betydelig redusert, både absolutt og relativt, hadde det åpenbart ikke gjort stort inntrykk i departementet. Primo mars ble det meddelt at departementet hadde fastsatt privatrammen for 2003 til 2,0 mrd. kroner. Departementets brev inneholdt også en merknad om styrets forslag til risikoramme for aksjeplasseringene i Danmark, Finland og Sverige:

«Finansdepartementet har merket seg at det således er fastsatt en høyere øvre grense for relativ volatilitet enn det Finansdepartementet skrev i Nasjonalbudsjettet 2003 som en hensiktsmessig ramme. Departementet ber fondet om å redegjøre for dette på årsmøtet mellom Finansdepartementet og Folketrygdfondet i april.»

Det såkalte "årsmøtet" mellom departementet og fondet ble avholdt 10.04.03. I forkant av dette møtet hadde det som vanlig vært en underhåndskontakt om hvilke saker som var ønsket tatt opp av partene. Fra fondets side var bl.a. blitt uttalt et ønske om å diskutere om en kunne finne et bedre rammeopplegg for fondet enn ordningen med årlige beløpsmessige maksimalrammer for

økningen av beholdningen av ikkestatlige verdipapirer. I et notat til departementet av 07.04.03 ble det tatt til orde for at det i stedet skulle fastsettes en maksimalramme for hvor stor prosentvis andel de ikke statlige plasseringer skulle kunne utgjøre av totalporteføljen.

På årsmøtet deltok fra departementet ekspedisjonssjefen i Økonomiavdelingen og fire andre representanter fra embetsverket. Fra fondet møtte arbeidsutvalget (styreleder Rolf Sæther og nestleder Anne Breiby), adm. direktør og tre andre fra den administrative ledelsen.

Departementet uttalte seg meget positivt om resultatutviklingen i fondet. Etter å ha blitt orientert om bakgrunnen for den risikoramme styret hadde fastsatt for de utenlandske aksjeplasseringer, ble det fra departementet påpekt at det var styrets ansvar å fastsette risikorammer for fondet og at departementet således ikke hadde merknader til de fastsatte rammene. Når det gjaldt spørsmålet om å endre praksis for fastsetting av rammene for ikke-statlige plasseringer, ble det uttalt at departementet ville foreta en seriøs vurdering av dette og at det i utgangspunktet hadde forståelse for forslaget om å basere seg på en prosentvis fordeling mellom statlige og ikke-statlige papirer. Departementet ønsket en formell henvendelse fra fondet om dette.

På møtet ble det også utvekslet synspunkter på det arbeid som var igangsatt på fondets initiativ, for å se på hvilke muligheter som forelå for å forenkle/modernisere fondets organisatoriske rammevilkår. Bl.a. ble det pekt på at det var en lite praktisk ordning at styret skulle ansette alle medarbeidere i fondet med unntak av adm. direktør. Også behovet for et mer rasjonelt lønnsystem ble tatt opp. Departementet fremholdt at det var vanskelig å få gjennomført endringer på lønns- og stillingsområdene i det Administrasjonsdepartementet var lite innstilt på å foreta endringer som reiste spørsmål knyttet til fristillingsproblematikken. Departementet uttrykte imidlertid stor forståelse for mange av de spørsmålene som fondet reiste i denne forbindelsen, og viste til at statens stillingssystem ble opplevd som lite fleksibelt av mange.

Etter positiv respons på fondets forslag og synspunkter, og uttrykt forståelse for fondets syn på ordninger som også departementet for egen del kunne oppleve som lite fleksible, var alle fondets representanter enige om at det hadde vært en god dag i departementet. Kompliment for årsberetningen, og dens poetiske innslag, hadde man også fått.

Det kom også noen praktiske resultater ut av møtet. I brev av 15.04.03 gikk fondet inn for at de årlige privatrammene skulle erstattes av en bestemmelse om at de statlige plasseringer skulle utgjøre minst 60 prosent av de samlede plasseringer. På dette tidspunkt utgjorde statspapirer 65-66 prosent av totalporteføljen, Fondets forslag til prosentramme ville således, hvis den ble lagt til grunn, gi mulighet for å øke den ikkestatlige porteføljen i noe raskere takt enn de senere års privatrammer hadde muliggjort. Det var nok grunn til å tro at departementet ville være innstilt på en høyere prosentvis statsandel enn det fondet gikk inn for, men selv en statsramme på 65 prosent ville gi fondet et større handlingsrom. De privatrammer som fondet hadde vært underlagt siden 1996, hadde ført til at plasseringene i ikke-statlige papirer hadde variert mellom 18 prosent på det laveste og knapt 30 prosent på det høyeste, regnet som andel av den totale årlige beholdningsøkning.

I styremøtet 17.06.03 ble forslag til endret personalreglement vedtatt. Forslaget var et resultat av de drøftinger som fondet hadde ført med Finansdepartementet om organisatoriske forenklinger. Drøftingene hadde ledet til at departementet stilte seg positiv til en endring hvoretter tilsettingsmyndighet kunne delegeres fra styret til administrasjonen. Det måtte imidlertid legges til rette for at de ansatte fikk medbestemmelsesrett i tilsettings-saker, hvilket krevde opprettelse av et tilsettingsutvalg

I nasjonalbudsjettet for 2004 ble det så fremmet forslag om endring i reglementets § 4 om tilsetting av tjenestemenn i fondet. Den aktuelle bestemmelse som ble foreslått endret hadde ordlyden:

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

Den nye bestemmelsen, som ble vedtatt av Stortinget 15.12.03, lød som følger:

«De øvrige tjenestemenn tilsettes i henhold til reglene i fondets personalreglement. Deres lønns- og arbeidsvilkår fastsettes av styret med orientering til vedkommende departement.»

Den nye ordlyden kunne muligens etterlate inntrykk av at styret ikke bare hadde fått fullmakt til å delegere ansettelsesmyndighet, men også hadde fått økt handlefrihet på det lønsmessige området. Det sistnevnte var imidlertid ikke tilfellet. Den orientering som fondet skulle gi «vedkommende departement» var en ordning som skulle gi departementet mulighet til å passe på at fondet forholdt seg til de rammer og regler som gjaldt, og de ga ikke fondet noe stort handlingsrom.

I Nasjonalbudsjettet for 2004 ble også omtalt at Finansdepartementet etter initiativ fra Folketrygdfondet ville endre systemet for fastsettelse av ramme for ikke-statlige plasseringer. Den årlige beløpsgrense skulle erstattes med en øvre grense for hvor stor andel av fondets kapital som kunne plasseres i ikke-statlige papirer. Denne rammen ble forutsatt å vare over flere år. Siden de rammer departementet ville fastsette etter omleggingen ville være av kvantitativ art, ville de falle innenfor hjemmelsgrunnlaget for reglementets § 9. Det var derfor ikke behov for endringer i reglementet som følge av omleggingen av rammefastsettingen for de ikke-statlige plasseringer. Finanskomitéen uttrykte støtte til omleggingen i Budsjettinst. S. nr. I (2003-2004), og dermed var den politisk forankret i Stortinget.

Etter at departementet og fondet hadde utvekslet synspunkter om hvordan prosentrammen for de ikke-statlige plasseringer skulle beregnes, fastsatte departementet i brev av 26.03.04 maksimalrammen til 35 prosent. Prosentatsen refererte seg til andelen av bokført kapital (inklusive fordelte, opptjente, ikke forfalte renter pr. 31.12.). Departementet forutsatte at maksimalrammen ikke ble oversteget vesentlig gjennom året.

Med dette hadde fondet i løpet av relativt kort tid fått en utvidet ramme for plasseringer i utenlandske aksjer, en begrenset adgang til å investere i unoterte norske aksjer og et mer hensiktsmessig rammesystem for de samlede ikke-statlige plasseringer. Adgangen til plasseringer i unoterte aksjer var imidlertid begrenset til situasjoner som i praksis gjorde bestemmelsen nesten innholdsløs. Det ga grunn til å reise spørsmål ved om departementet

hadde vært seg dette forhold bevisst, og om det i så fall var mulig å få endret bestemmelsen om unoterte aksjer mer i den retning fondet hadde tenkt seg, nemlig investeringer i unoterte selskaper som hadde en dokumentert evne til verdiskaping og som var økonomisk solide og av en størrelse som gjorde dem interessante som investeringsobjekter for fondet.

På styremøtet 10.03.04 ble det fattet vedtak om å rette enda en henvendelse til Finansdepartementet om fondets investeringsmessige rammebetingelser. På dette tidspunkt var det ennå ikke tatt stilling til hvor stor maksimalandelen av ikke-statlige plasseringer skulle være, selv om departementet syntes å være innstilt på en ramme på 35 prosent. I brev til departementet av 16.03.04 gikk fondet inn for at rammen burde fastsettes til 40 prosent, og at den for aksjeinvesteringer ble økt fra 20 til 25 prosent. Videre ble tatt til orde for at maksimalrammen for investeringer i aksjer i øvrige Norden ble økt fra 20 til 40 prosent av maksimalrammen for plasseringer i aksjer. I tillegg ble det pekt på at premisene for investeringer i unoterte aksjer burde gjøres mer fleksible.

Omstendighetene lå imidlertid ikke godt til rette for at fondet skulle få gjennomslag for de foreslåtte utvidelser/endringer i plasseringsadgangen. For det første hadde styret i sitt møte 17.12.03 gått inn for at maksimalrammen for ikke-statlige plasseringer skulle fastsettes til 35 prosent av (bokført) total kapital. For det andre var det en annen sak som Finansdepartementet nå var opptatt av, en sak som også kunne få stor betydning for Folketrygdfondets fremtidige utvikling og som eventuelle ytterligere endringer i fondets rammebetingelser naturlig, om ikke nødvendigvis, burde vurderes i lys av. Det var Pensjonskommisjonens utredning som var blitt fremlagt 13.01.04, og som nå var ute på høring, med Folketrygdfondet som en av høringsinstansene. Det var derfor ikke egentlig egnet til å overraske at den første tilbakemelding på fondets brev av 16.03.04 om endringer i rammebetingelsene kom allerede en uke senere, på det årlige møtet mellom fondet og departementet den 23.03.04. På møtet ble det fra departementets side gitt uttrykk for at man i hovedsak ønsket å avvente behandlingen av fondets henvendelse til høsten når Pensjonskommisjonens utredning skulle behandles. Departementet viste til at utredningen var til høring og at fondets synspunkter burde komme klart frem i fondets høringsuttalelse.

I Nasjonalbudsjettet for 2005 ble det likevel, under henvisning til fondets henvendelse av 16.03.04, foreslått endringer i bestemmelsen om fondets adgang til plasseringer i unoterte aksjer. Finansdepartementet gikk inn for at henvisningen til OTC-listen ble tatt ut av reglementet, siden dette kravet ikke syntes å være en hensiktsmessig avgrensning av fondets investeringer i unoterte aksjer. Departementet så det også slik at det kunne virke unaturlig å begrense fondets investeringer til tilfeller der det ble utstedt nye aksjer ved emisjoner, uten å tillate kjøp av eksisterende aksjer for å f.eks. tilfredsstille krav til spredning av eierskapet. Det ble derfor foreslått at kravet om emisjon ble tatt ut av reglementet. Fondet fikk imidlertid også en tydelig melding med på veien:

«De to omtalte endringer innebærer ingen generell adgang for Folketrygdfondet til å investere i unoterte aksjer. Slike investeringer skal fremdeles være avgrenset til aksjer i selskaper som har søkt om eller har konkrete planer om å søke børsnotering.»

Adgangen til å investere i unoterte aksjer bør fortsatt være et unntak som gjør det mulig å investere i enkelt-selskaper før børsnotering.»

Finansdepartementet mener derfor det fortsatt bør gjelde en maksimalramme som bidrar til å avgrense bruken av investeringsadgangen i uoterte aksjer. For å bidra til at Folketrygdfondet kan foreta investeringer som fondet mener er lønnsomme, foreslår imidlertid departementet å øke rammen fra dagens 2,5 pst. til 5 pst. av aksjerammen.»

Når det gjaldt fondets forslag om å øke aksjerammen fra 20 til 25 prosent, rammen for ikke-statlige plasseringer til 40 prosent og å øke rammen for plasseringer i danske, finske og svenske aksjer, var tilbakemeldingen i nasjonalbudsjettet for 2005 også nokså klar, selv om den var forbeholden:

«Folketrygdfondet er allerede en stor aktør i markedet for norske børsnoterte aksjer, med betydelige eierandeler i enkeltelskaper. Forslaget om økt aksjeandel innebærer derfor at porteføljen for svenske, danske og finske aksjer utvides.

Pensjonskomisjonens utredning (NOU 2004:1) inneholder forslag om å etablere et Statens pensjonsfond basert på dagens Statens petroleumsfond og Folketrygdfondet. Pensjonskomisjonen foreslår at Norges Bank, som i dag forvalter Petroleumsfondet, skal ha ansvar for utenlandsplasseringene i det nye Statens pensjonsfond, mens Folketrygdfondet skal ha ansvar for innenlandsplasseringene. Ut fra Pensjonskomisjonens forslag til arbeidsdeling synes det ikke hensiktsmessig å legge opp til endringer som nødvendiggjør økte rammer for utenlandsplasseringer for Folketrygdfondet nå, før organiseringen av Statens pensjonsfond er nærmere avklart. Regjeringen vil i løpet av 2004 legge fram en stortingsmelding basert på Pensjonskomisjonens forslag.»

Resultatet av budsjettbehandlingen ble at Stortinget 15.12.04 fattet vedtak om at bestemmelsen om fondets adgang til plasseringer i uoterte aksjer skulle få følgende ordlyd:

«Innenfor rammen for aksjeplasseringer kan fondets midler plasseres i ikke børsnoterte aksjer i norske selskaper som har søkt eller har konkrete planer om å søke børsnotering. Plassering i denne type aksjer kan ikke overstige 5 pst. av rammen for aksjeplasseringer.»

Fremskrittspartiet, Senterpartiet og Kystpartiet ga i B.innst.S. nr. I (2004-2005) uttrykk for at det burde gjøres endringer i fondets plasseringsadgang ihh. til de forslag fondet hadde fremmet i brev av 16.03.04.

For øvrig tok finanskomitéen omtalen av Folketrygdfondet i Nasjonalbudsjettet til orientering.

I fondets uttalelse av 11.05.04 om utredningen fra Pensjonskomisjonen ble det tatt til orde for at fondet, som en del av det foreslåtte Statens pensjonsfond (jfr. omtale i kapittel 10), burde få anledning til å investere en tilsvarende andel av fondets midler som Petroleumsfondet i egenkapitalinstrumenter (dvs. 40 prosent). Dette ville tilsi en økning av fondets adgang til å investere i aksjer i Danmark, Finland og Sverige. Etter fondets syn ville det være naturlig at også andelen av ikke-statlige renteplasseringer ble utvidet og at fondet fikk anledning til å plassere i statsobligasjoner utenfor det norske markedet.

Etter at høringsrunden var avsluttet, ble Pensjonskomisjonens utredning og høringsuttalelsene grunnlag for en stortingsmelding (St.meld. nr. 12 (2004-2005)) kalt «Pensjonsreform – trygghet for pensjonene» som ble fremlagt 10.12.04.

En uke tidligere, den 03.12.04, hadde fondet i et brev til Finansdepartementet tatt opp flere – prinsipielle og konkrete – problemstillinger vedrørende fondets fremtidige rolle i den statlige kapitalforvaltning og dets posisjon som betydelig investor i det norske kapitalmarkedet. I brevet ble tatt til orde for en større andel av utenlandske (nordiske) aksjer og for investering i utenlandske (nordiske) obligasjoner. Det ble gitt uttrykk for at 30-50 prosent av fondets kapital burde kunne plasseres i børsnoterte nordiske aksjer og norske unoterte aksjer, og at 50-70 prosent av fondets kapital burde kunne investeres i nordiske stats- og kredittobligasjoner. Norden burde således være fondets investeringsunivers både for aksjer og obligasjoner. Videre ble tatt til orde for at fondet ble fristilt fra statens regelverk.

Brevet fra fondet harmonerte ikke godt med hva som i pensjonsmeldingen ble uttalt om Folketrygdfondets fremtidige rolle. I brev av 16.12.04 meddelte Finansdepartementet at:

«Pensjonskomisjonens utredning (NOU 2004:1) inneholder forslag om å etablere et Statens pensjonsfond basert på dagens Statens petroleumsfond og Folketrygdfondet. Regjeringen la frem en stortingsmelding basert på Pensjonskomisjonens forslag 10. desember 2004. Det vil senere bli lagt fram en odelstingsproposisjon med oppfølging av forslaget. Finansdepartementet legger ikke opp til å foreslå større endringer verken i de organisatoriske rammebetingelsene eller i investeringsstrategien for Folketrygdfondet før organiseringen av Statens Pensjonsfond er nærmere avklart.»

På det etterfølgende årlige møte med Finansdepartementet 16.02.05 ble det fra departementets side gitt uttrykk for misnøye med styrets brev av 03.12.04 om fondets fremtidige rolle i den statlige kapitalforvaltning.

Fondets brev av 03.12.04 ble også kommentert i Revidert nasjonalbudsjett 2005. Etter å ha referert fondets forslag til endringer i plasseringsadgangen, heter det i Revidert nasjonalbudsjett at

«Folketrygdfondet har gjentatt disse synspunktene i årsberetningen for 2004, som ble lagt fram 30. mars 2005.

Regjeringen la 10. desember fram St.meld. nr. 12 (2004-2005) Pensjonsreform – trygghet for pensjonene. I Pensjonsmeldingen går Regjeringen inn for å etablere et nytt Statens pensjonsfond basert på Statens petroleumsfond og Folketrygdfondet. I den sammenheng understrekes viktigheten av å opprettholde et tydelig skille mellom Petroleumsfondet (utenlandsdelen av Statens pensjonsfond) og Folketrygdfondet (innenlandsdelen av Statens pensjonsfond). Det knytter seg bl.a. til at et viktig formål med Statens petroleumsfond har vært at valutainntektene fra oljevirksomheten skal plasseres i utlandet slik at en ikke skal få store forstyrrelser i norsk økonomi og ustabilitet i den norske kronen. Regjeringen la vekt på at slike pengepolitiske hensyn må ivaretas også innenfor et statlig pensjonsfond. Regjeringen gikk videre inn for at Statens pensjonsfond ikke skal bygge opp en ny forvaltningsorganisasjon, men bygge videre på forvaltermiljøene i Folketrygdfondet og Norges Bank.»

Videre opplyses at Regjeringen vil legge frem en egen lovproposisjon om etableringen av Statens pensjonsfond. Avslutningsvis gjengis hva Finansdepartementet uttalte i sitt svarbrev til fondet av 16.12.04.

Påpekningen av hva fondets styre hadde gjentatt i årsberetningen var muligens ment som noe mer enn bare en saksopplysning, hensett til den etterfølgende gjengivelse av departementets svar til fondet, som ikke var omtalt i årsberetningen. For øvrig var dateringen av årsberetningen feil. Styrets beretning for 2004 ble avgitt 08.03.05.

I innstillingen om Revidert nasjonalbudsjett (B.innst.S. nr. II (2004-2005)) sluttet finanskomitéen, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet, Sosialistisk Venstreparti og Kystpartiet, seg til regjeringens vurderinger i omtalen av Statens Petroleumsfond og Folketrygdfondet. Flertallet viste i denne forbindelse til finanskomitéens innstilling om pensjonsmeldingen hvor flertallet gikk inn for å omgjøre Petroleumsfondet og Folketrygdfondet til Statens pensjonsfond og understreket at

«... omgjøringen gjøres med minst mulige endringer i det formelle rammeverket og at Folketrygdfondets investeringsadgang i utenlandske aksjer videreføres».

Medlemmene av Sosialistisk Venstreparti og Senterpartiet uttalte i en fraksjonsmerknad bl.a. at de så

«... positivt på en endring av Folketrygdfondets investeringsstrategi i tråd med innholdet i brevet fra Fondets styre, i forbindelse med omgjøring av Folketrygdfondet til en atskilt del av Statens pensjonsfond med selvstendig forvaltningsmiljø.»

Medlemmene fra Fremskrittspartiet gikk i sin fraksjonsmerknad inn for at fondets plasseringsadgang skulle utvides i samsvar med forslaget fra fondets styre.

Komitéens medlem fra Senterpartiet ga uttrykk for at fondets ramme for aksjeinvesteringer skulle begrenses til 30 prosent av forvaltningsrammen.

Kapitalvekst og porteføljeendringer

I løpet av de siste 15 år – fra utgangen av 1990 til utgangen av 2005 – har Folketrygdfondets (verdikorrigerte) kapital økt med i alt 136,7 mrd. kroner fra 54, 6 til 191,3 mrd. kroner, basert på markedsverdien av fondets portefølje, jfr. Tabell 2. Det gir en gjennomsnittlig årlig avkastningsrate på 8,7 prosent. Den bokførte kapital økte i samme tidsrom med 107,9 mrd. kroner til 161,3 mrd. kroner. (Med bokført kapital menes at porteføljen er verdsatt til kostpris.) Forskjellen mellom verdikorrigert og bokført kapital utgjøres av urealiserte kursgevinster som i perioden 1991-2005 økte med 28,8 mrd. kroner. Mesteparten av de urealiserte kursgevinster (22,8 mrd. kroner) refererer seg til aksjeporteføljen.

Tabell 2.

KAPITALUTVIKLING 01.01.1991-31.12.2005. MILL. KRONER.

År	Bokført kapital pr 1.1.	Realisert resultat	Verdikorrigert kapital pr. 1.1.	Verdikorrigert resultat
1991	53 483	6 206	54 637	5 993
1992	59 689	6 672	60 630	6 101
1993	66 361	7 286	66 731	14 885
1994	73 647	6 452	81 616	1 088
1995	80 099	7 023	82 704	10 334
1996	87 122	6 720	93 038	9 478
1997	93 842	7 417	102 516	8 583
1998	101 259	6 891	111 099	145
1999	108 150	7 115	111 244	9 314
2000	115 265	8 637	120 558	7 808
2001	123 902	6 493	128 366	5 323
2002	130 395	5 193	133 689	2 444
2003	135 588	7 331	136 133	22 198
2004	142 919	8 333	158 331	17 146
2005	151 252	10 097	175 477	15 861
(2006)	161 349		191 338	
Gjennomsnittlig årlig resultat		7 191		9 113

De urealiserte kursgevinster, og dermed det verdikorrigerte årsresultatet, har variert meget fra år til år. Mens det realiserede resultat har variert fra 5,2 mrd. kroner på det laveste til 10,1 mrd. kroner på det høyeste, har det verdikorrigerte resultat variert fra 0,1 mrd. kroner til 22,2 mrd. kroner. I gjennomsnitt for 15-års-pe-

rioden beløp det verdikorrigerte resultat seg til 9,1 mrd. kroner, mens det gjennomsnittlige realiserede resultat beløp seg til 7,2 mrd. kroner.

Fondets totalportefølje, regnet etter kostpris, økte i perioden 1991-2005 med 105,8 mrd. kroner til 157,3 mrd. kroner. Forskjellen mellom porteføljens størrelse og bokført kapital utgjøres for det meste av opptjente (påløpte), ikke forfalte renter.

Ved utgangen av 2005 utgjorde plasseringer i statlige papirer 64,7 prosent av (den bokførte verdi av) totalporteføljen, når det ses bort fra opptjente, ikke-forfalte renter. (Inklusive fordelte, opptjente, ikke-forfalte renter utgjorde de statlige plasseringer 65,3 prosent av bokført kapital.) Den ikke-statlige renteporteføljen utgjorde på samme tidspunkt 17,7 prosent (27,8 mrd. kroner), mens aksjeporteføljen utgjorde 17,6 prosent (27,7 mrd. kroner) av bokført kapital.

For perioden som helhet har totalporteføljen, som nevnt, økt med 105,8 mrd. kroner, regnet til kostpris og eksklusive opptjente, ikke-forfalte renter. Det gir en gjennomsnittlig årlig porteføljeøkning på knapt 7,1 mrd. kroner, mens den gjennomsnittlige årlige verdikorrigerte kapitalvekst var 2 mrd. kroner høyere. Den lavere årlige økningen av porteføljen reflekterer at det er det årlige realiserede resultat som i hovedsak bestemmer hvor mye porteføljen kan økes fra år til år.

Den gjennomsnittlige årlige økning av beholdningen av ikke-statlige plasseringer har vært på knapt 2,7 mrd. kroner, dvs. at for perioden 1991-2005 som helhet har den ikke-statlige plasseringsøkningen utgjort 38,0 prosent av den totale porteføljeøkning. Det en kan kalle «privatandelen» av den årlige porteføljeøkningen har imidlertid variert betydelig fra år til år. Privatandelen var på sitt høyeste nivå i de fem første år etter at fondet fikk adgang til å investere i aksjer, og aller høyest i 1994 med 68,2 prosent. Det fremgår også at de romslige rammer fondet hadde i disse årene ble benyttet både til å bygge opp aksjeporteføljen og øke beholdningen av ikke-statlige rentepapirer. De lavere privatrammer i de etterfølgende år må vurderes i lys av dette. De lavere rammer etter 1996 førte til at de i økende grad ble benyttet til å bygge opp aksjeporteføljen, og i årene 2000-2003 ble det nødvendig å redusere den ikke-statlige renteporteføljen for at fondet skulle kunne foreta den økning av aksjeplasseringene som utviklingen i aksjemarkedet inviterte til.

I det meste av sin nesten 40-årige tilværelse har Folketrygdfondet vært underlagt årlige beløpsmessige maksimalrammer for økningen i ikke-statlige plasseringer. (I tillegg har det også vært benyttet ulike typer av beløpsmessige rammer for deler av de statlige plasseringer.) Fra og med 2004 ble rammesystemet for ikke-statlige plasseringer endret. I stedet for de årlige beløps-

messige rammer ble det fastsatt en maksimal prosentandel på 35 prosent for den ikke-statlige porteføljen (regnet i forhold til bokført kapital).

I løpet av de siste 15 år har fondet bygd opp en aksjeportefølje fra null til vel 27,7 mrd. kroner regnet etter kostpris, mens den ikke-statlige renteporteføljen er blitt økt med 45 prosent til vel 27,8 mrd. kroner. Det innebærer at aksjeinvesteringer svarer for litt over to tredjedeler av økningen i den ikke-statlige porteføljen, regnet etter kostpris. Markedsverdien av fondets aksjeportefølje pr 31.12.05 beløp seg for øvrig til 50,6 mrd. kroner, dvs. 82,3 prosent mer enn kostpris, og utgjorde 26,4 prosent av fondets

verdikorrigerte kapital. (For den ikke-statlige renteporteføljen var de urealiserte kursgevinster av nokså beskjeden størrelse.) Selv om statlige papirer forutsetningsvis skal være den dominerende plasseringsform for Folketrygdfondet, er fondets ikke-statlige plasseringer av betydelig størrelse. Og selv om fondet i noen år var underlagt meget knappe privatrammer, særlig i årene 1999-2002, og i enkelte år ikke kunne plassere mer enn en femtedel av kapitalveksten i ikke-statlige papirer, har fondets rammesituasjon for perioden 1991-2005 som helhet slett ikke vært så ille, særlig hvis en sammenligner med årene før.

Statens pensjonsfond – Norge

Kanskje lå det i tiden, kanskje var det et sammentreff av omstendigheter, kanskje var det litt av begge deler. Tidene var uansett blitt meget bedre enn de hadde vært bare 3–4 år tidligere. Et lønnsoppgjør med forholdsvis høye lønnstillegg og en stigende tendens for den lange renten vitnet om det.

Året var 1996. Det skjedde mange ting det året. Det skjedde også at Finansdepartementet foretok det første innskudd fra oljeinntektene på kontoen til Statens Petroleumsfond i Norges Bank. Det skjedde dessuten at Regjeringen den 27.09.96 nedsatte et utvalg for å utrede fondskonstruksjoner for folketrygden. Utvalget skulle gjennomgå og drøfte fordeler, ulemper og risikomomenter ved ulike fondskonstruksjoner for hele eller deler av folketrygden og sammenlikne med det nåværende systemet. Utvalget burde, ifølge mandatet, berøre alle relevante områder, herunder bl.a. «forholdet mellom Statens Petroleumsfond og folketrygdens fremtidige forpliktelser, ...». Folketrygdfondet var ikke nevnt i mandatet. Det ble ikke sagt så mye om Folketrygdfondet i utvalgsutredningen heller.

Utvalget, som hadde direktør Torstein Moland som leder, fremla sin utredning 02.07.98. Utredningen og utvalgets sammensetning var preget av at mandatet i første rekke inviterte til drøfting av prinsipielle problemstillinger og faglige avklaringer på de samfunnsøkonomiske spørsmål en sto overfor når det gjaldt å sikre det økonomiske grunnlag for folketrygden.

Moland-utvalgets utredning ble på vanlig måte gjenstand for høring og stortingsmelding. Det kom imidlertid ingen reformer ut av utvalgets arbeid. Utvalgsutredningen var den faglige runden før den mer avgjørende andrerunden skulle spilles av et nytt utvalg – en pensjonskommisjon – med et sterkere og mer representativt innslag av medlemmer utgått fra de politiske partiene. Kommisjonens leder ble den tidligere finansminister Sigbjørn Johnsen.

Pensjonskommisjonen ble nedsatt 30.03.01 med det mandat

«... å avklare hovedmål og prinsipper for et samlet pensjonssystem. Arbeidet skal ta utgangspunkt i de problemer og utfordringer dagens pensjonssystem står overfor.»

Blant de spørsmålene som utvalget skulle vurdere, var også «om fondering av pensjonssystemene kan bidra til å sikre et bærekraftig pensjonssystem på sikt».

Pensjonskommisjonen la frem sin utredning 13.01.04 i NOU 2004:1 «Modernisert folketrygd – Bærekraftig pensjon for framtida». I tillegg til de reformer som ble foreslått for selve

pensjonssystemet, ble det også fremmet forslag om etablering av et nytt Statens pensjonsfond basert på Statens Petroleumsfond og Folketrygdfondet. Utvalget gikk ikke inn for at det skulle etableres et rent forsikringsbasert pensjonsfond, men at statens fondsoppbygging burde skje i form av en generell fondsoppbygging som både reflekterte utviklingen i statens petroleumsinntekter og pensjonsforpliktelsene. Begrunnelsen for å etablere en nærmere sammenknytning av kapitalen i Petroleumsfondet og størrelsen på pensjonsforpliktelsene, var at dette ville bidra til en ansvarlig finanspolitikk der langsiktige hensyn og utfordringene knyttet til veksten i pensjonsutgiftene blir tillagt vekt.

I St.meld. nr. 12 (2004–2005), benevnt «Pensjonsreform – trygghet for pensjonene», heter det om Statens Petroleumsfond at:

«Regjeringen vil imidlertid peke på at den foreslåtte fondsløsningen i seg selv er en regnskapsmessig konstruksjon, slik også Statens Petroleumsfond er. Formålet med Petroleumsfondet er bl.a. å synliggjøre bruken av oljeinntektene over statsbudsjettet.»

Videre sies at:

«Forslaget om å etablere Statens pensjonsfond som en overbygning for Petroleumsfondet og Folketrygdfondet sikter mot å knytte en klarere forbindelse mellom fremtidige pensjonsforpliktelser og behovet for statlig sparing.»

Folketrygden skulle i tråd med dette videreføres som et utlikningsbasert («pay as you go») pensjonssystem.

Pensjonskommisjonen gikk inn for at Statens pensjonsfond ikke skulle bygge opp en ny forvaltningsorganisasjon, men bygge videre på forvaltermiljøene i Folketrygdfondet og Norges Bank. Kommisjonen gikk også inn for å opprettholde den geografiske arbeidsdelingen mellom Folketrygdfondet og Petroleumsfondet.

Regjeringen gikk i stortingsmeldingen inn for at Statens pensjonsfond ble hjemlet i en egen lov, med utgangspunkt i loven om Statens Petroleumsfond og reglementet for Folketrygdfondet. Eierskapet til Statens pensjonsfond skulle kunne utøves på samme måte som det ble gjort for Statens Petroleumsfond. Det ble lagt til grunn at det ikke ville være nødvendig å bygge opp et eget styre og egen administrasjon for Statens Pensjonsfond, og at en «i all hovedsak bør søke å videreføre virksomhetene i Norges Bank og Folketrygdfondet». I meldingen ble pekt på at:

«Forvaltningen av Statens Petroleumsfond er i utgangspunktet svært forskjellig fra forvaltningen av Folketrygdfondet. ... Dette har ført til store forskjeller i organiseringen av forvaltningen, og taler etter departementets oppfatning mot en samordning av forvaltermiljøene. En videreføring av forvaltermiljøene i Norges Bank og Folketrygdfondet tilsier at utenlandsplasseringene fortsatt foretas av Petroleumsfondet, mens innenlandske plasseringer foretas av Folketrygdfondet.»

Videre ble uttalt at:

«Det legges opp til å videreføre Folketrygdfondets investeringsadgang i utenlandske aksjer i forbindelse med etablering av Statens pensjonsfond. Det er imidlertid viktig å opprettholde et tydelig skille mellom Petroleumsfondet (utenlandsdelen av Statens pensjonsfond) og Folketrygdfondet (innenlandsdelen av Statens pensjonsfond) og at arbeidsdelingen ikke undergraves.»

Pensjonskommissjonen hadde i sin utredning uttalt at deler av kapitalen i Folketrygdfondet burde kunne forvaltes av private forvaltere. I stortingsmeldingen ble pekt på at kommisjonens forslag kan ivaretas ved å åpne for eksterne forvaltningsmandater av Folketrygdfondets aksjer og portefølje av private og kommunale rentepapirer». Departementet fant det imidlertid

«... ikke rimelig å pålegge at deler av den porteføljen Folketrygdfondet har plassert i private papirer skal forvaltes av eksterne forvaltere, ut fra bl.a. hensynet til en helhetlig forvaltningsstrategi og muligheten til å utnytte stordriftsfordeler. Departementet ser imidlertid gode grunner til at Folketrygdfondet skal kunne benytte eksterne forvaltere dersom fondet selv finner det hensiktsmessig.»

Under Stortingets behandling av meldingen om pensjonsreformen var det, naturlig nok, ikke etableringen av Statens pensjonsfond man var mest opptatt av, men de endringer som var foreslått i selve pensjonssystemet. Finanskomiteén sluttet seg i Innst.S. nr. 195 (2004–2005) til at Petroleumsfondet og Folketrygdfondet «omgjøres til et Statens pensjonsfond». Regjeringen ble for øvrig bedt om å vurdere «hvordan den rollen det nye pensjonsfondet har som bufferfond for de generasjonsmessige ubalansene i folketrygden, kan styrkes».

I Ot.prp. nr. 2 (2005–2006), Om lov om Statens pensjonsfond, som ble fremlagt 07.10.05 av den avtroppende Samarbeidsregjeringen (regjeringen Bondevik II), var omtalen av Petroleumsfondet og Folketrygdfondet en oppfølging og utdyping av de hovedlinjer som var skissert i pensjonsmeldingen. Det ble uttalt at

«... det ansvaret Norges Banks hovedstyre og Folketrygdfondets styre i dag har for den operative forvaltningen av henholdsvis Petroleumsfondet og Folketrygdfondet, videreføres innenfor den nye fondskonstruksjonen. Dette ansvaret knytter seg bl.a. til å påse at fondenes retningslinjer overholdes.»

Eierskapet til Statens Pensjonsfond skulle utøves i tråd med dagens praksis for Statens Petroleumsfond. I lovforslaget ble det lagt opp til at Finansdepartementet får hjemmel til å fastsette nærmere regler for forvaltningen av både innenlandsdelen og utenlandsdelen av Statens pensjonsfond i egne forskrifter. For Folketrygdfondet ville dette representere en endring siden det hittil hadde vært Stortinget som fastsatte reglementet for fondet.

Selv om reglene for forvaltningen av Folketrygdfondet etter etableringen av Statens pensjonsfond vil bli fastsatt av Finansdepartementet, vil

«... retningslinjene for forvaltningen av de to delene av Pensjonsfondet forankres i Stortinget i tråd med den praksis som har blitt fulgt for Statens Petroleumsfond».

I proposisjonen ble vist til at det i pensjonsmeldingen var lagt vekt på

«... at en også framover må opprettholde et tydelig skille mellom forvaltningen av dagens to fond (Petroleumsfondet og Folketrygdfondet), og at arbeidsdelingen mellom dem ikke må undergraves i forbindelse med etableringen av Statens pensjonsfond».

Under henvisning til Folketrygdfondets brev av 03.12.04, hvor det ble foreslått ganske store endringer i plasseringsreglene, ble det i proposisjonen uttalt at:

«I brev til Folketrygdfondet skrev Finansdepartementet 16. desember 2004 at det ikke legges opp til å foreslå større endringer verken i de organisatoriske rammebetingelsene eller i investeringsstrategien for Folketrygdfondet før organiseringen av Statens pensjonsfond er nærmere avklart. I Revidert nasjonalbudsjett 2005 vises det til dette brevet, og i B.innst. S.nr.II (2004–2005) uttalte finanskomiteén bl.a. at:

Flertallet understreker at omgjøringen (til Statens pensjonsfond) gjøres med minst mulig endringer i Folketrygdfondets investeringsadgang i det formelle rammeverket og at Folketrygdfondets investeringsadgang i utenlandske aksjer videreføres.»

Da proposisjonen om lov om Statens Pensjonsfond ble behandlet i Stortinget i desember 2005, var Samarbeidsregjeringen blitt avløst av en flertallsregjering utgått av Arbeiderpartiet, Senterpartiet og Sosialistisk Venstreparti, og representantene for disse partier utgjorde nå også flertallet i finanskomiteén. Det politiske skiftet som hadde funnet sted, fikk imidlertid ingen konsekvenser for lovforslaget. Komiteéns flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet, ga tilslutning til regjeringens forslag til lov om Statens pensjonsfond. Flertallet uttalte at det la stor vekt på at retningslinjene for Pensjonsfondets utenlands- og innenlandsdeler skulle ha forankring i Stortinget. Under henvisning til at det hadde vært fast praksis at Stortinget ble orientert ved alle større endringer i Petroleumsfondet, slik at Stortinget fikk anledning til å gi uttrykk for sitt syn, la komiteéns flertall til grunn at dette også ville gjelde for innenlandsdelen av Pensjonsfondet. For både utenlands- og innenlandsdelen ble derfor lagt til grunn at Stortinget på egnet måte skulle bli orientert om større endringer i retningslinjene før regjeringen fastsatte disse.

Komiteéns medlemmer fra de tre regjeringspartiene uttalte i en egen merknad at de

«... vil understreke Statens pensjonsfond – Norges betydning og rolle i å styrke innslaget av stabilt, langsiktig eierskap i norsk næringsliv. Flertallet ber Regjeringen legge fram en vurdering av om det vil være ønskelig med en utvidelse av rammene for plasseringsadgangen til Statens pensjonsfond – Norge med sikte på høyest mulig avkastning av fondets kapital. Vurderingen bør blant annet gjelde

spørsmålet om utvidet adgang til å foreta investeringer i Norden, og spørsmålet om utvidelse av investeringsområdet i Norge blant annet med hensyn til investeringer i unoterte aksjer, samt ordningen med plassering på kontolån til staten.»

Komiteéns medlemmer fra Fremskrittspartiet gikk imot forslaget til lov om Statens pensjonsfond, selv om partiet støttet opprettelsen av et Statens pensjonsfond. Disse medlemmer gikk i sin fraksjonsmerknad bl.a. inn for endringer i Folketrygdfondets rammebetingelser i tråd med hva fondets styre hadde gått inn for i brev av 03.12.04.

Loven om Statens pensjonsfond ble vedtatt av Stortinget 15.12.05. Etter § 1 skal Pensjonsfondet

«... understøtte statlig sparing for finansiering av folketrygdens pensjonsutgifter og underbygge langsiktige hensyn ved anvendelse av statens petroleumsinntekter.»

Statens Pensjonsfond skal i henhold til § 2 forvaltes av Finansdepartementet og bestå av Statens Pensjonsfond – Utland og Statens Pensjonsfond – Norge. I følge § 7 kan Finansdepartementet fastsette nærmere bestemmelser om administrasjon av Folketrygdfondet, men ifølge § 8 gjelder bestemmelser som er fastsatt i medhold av folketrygdloven inntil annet blir fastsatt etter § 7.

Som Finansdepartementet klart ga uttrykk for i proposisjonen, ble det ikke lagt opp til å endre retningslinjene for Folketrygdfondet i Ot.prp. nr. 2. Det ble opplyst at det i Revidert nasjonalbudsjett

2006 ville bli utarbeidet en ny forskrift for Folketrygdfondets forvaltning til erstatning for gjeldende reglement. I denne forbindelse ville departementet også vurdere

«... om Folketrygdfondet bør få en bredere investeringsadgang i Norge, herunder om adgangen bør utvides til å omfatte kjøp av eierandeler i investeringsfond som investerer i unoterte markeder.»

Både i proposisjonen og finanskomitéens innstilling om lov om Statens pensjonsfond er det således åpnet for en vurdering av en utvidelse av fondets plasseringsadgang. De uttalelser om den geografiske arbeidsdelingen mellom Petroleumsfondet og Folketrygdfondet og om fondets rolle i det norske marked og som långiver til staten, som er inntatt og gjentatt i ulike stortingsdokumenter, tilsier imidlertid at eventuelle endringer neppe vil bli så store at de vil innebære radikale endringer i fondets plasseringsadgang. Den betegnelse de to deler av Statens pensjonsfond er gitt i den nylig vedtatte loven, sier meget om hva som vil være de to fonds roller i fremtiden. Det forhold at de to fond nå er blitt «familiemedlemmer», kommer neppe til å føre til at de i større grad vil bli likebehandlet hva plasseringsbestemmelsene angår. De to fond er meget forskjellige i størrelse, deres investeringsunivers er forskjellig og deres investoreroller er forskjellige. Det er forskjeller som vil bestå, iallfall så lenge de to fond består som selvstendige organisasjoner under den felles overbygning de har fått.

Avslutningsmerknader

Siden Folketrygdfondet ble introdusert som egen pengebinge nærmest gjennom en bisetning i § 16 i Lov om Folketrygd av 17.06.66, og Folketrygdfondet som organisasjon kom i virksomhet våren 1968, er det skjedd store endringer i norsk økonomi, i den økonomiske politikk og i næringslivet. En ikke ubetydelig del av de endringer som er skjedd, har sammenheng med de oljefunn som ble gjort på norsk sokkel i Nordsjøen bare få år etter at folketrygden ble innført og fondet etablert som oppbevaringssted og forvalter av de store inntektsoverskudd som det var forventet at folketrygdregnskapet ville oppvise i de første årene etter at 60-tallets store sosiale reform var innført.

De etterfølgende tiår skulle imidlertid bli annerledes enn man forestilte seg på 60-tallet. De gyldne årene i det forrige århundre, som den engelske historikeren Eric Hobsbawm har kalt perioden fra den 2. verdenskrigs slutt i 1945 frem til 1970-tallets begynnelse (i boken «Ekstremismens tidsalder»), var i ferd med å ta slutt. Det hadde vært en periode preget av økonomisk vekst, lav arbeidsløshet, moderat prisstigning, faste valutakurser, sosiale reformer og samfunnsmessig stabilitet – og et betydelig innslag av direkte reguleringer i den økonomiske politikken. I den norske penge- og kredittpolitikken var innslaget av kvantitative reguleringer særlig stort. Året før folketrygdloven ble vedtatt, var en ny penge- og kredittlov blitt vedtatt i Stortinget, som skulle gi myndighetene et enda bedre grunnlag for å fastsette reguleringer på dette feltet. Et viktig innslag i penge- og kredittloven var den lave renten. Den skulle bidra til å sikre en høy investeringssetterspørsel og muliggjøre «levelige» tilbakebetalingsvilkår for låntakere. Den lave renten nødvendiggjorde samtidig at kreditten ble rasjonert, og at man hadde et adekvat og effektivt reguleringssystem.

I løpet av 70-tallet skulle mye bli annerledes både internasjonalt og i norsk økonomi. USA hadde ført en mangeårig krig i Vietnam som ikke bare hadde kostet mange liv, men også mye penger. Det finansielle problem som krigen medførte, resulterte i økt inflasjon. I 1973 ledet en ny krig, denne gang i Midtøsten, til at man fikk en oljekrise som påførte de industrialiserte land store økonomiske problemer. Man fikk et nytt fenomen, stagflasjon, en kombinasjon av høy (og økende) inflasjon og høy arbeidsløshet. De store konjunkturmessige tilbakeslag som man var blitt spart for på 50- og 60-tallet, meldte seg med beklagelig styrke på 70-tallet. I flere europeiske land skulle høy arbeidsløshet forbli et vedvarende problem.

Overgangen fra 70- til 80-tallet skulle bli preget av en ny oljekrise og nye økonomiske påkjenninger for de oljeimporterende land. 80-tallet skulle imidlertid i større grad bli preget av refor-

mer i den økonomiske politikk enn av økonomiske kriser. En dereguleringsperiode ble innledet. I Norge ble lavrentepolitikken og de penge- og kredittpolitiske reguleringer oppgitt. Privatisering av offentlige tjenester og virksomheter ble et nytt sentralt diskusjonstema.

1990-tallet ble preget av fortsatt deregulering og liberalisering. Det ble frie kapitalbevegelser nasjonalt og internasjonalt. De tidligere kommunistlandene i Europa ble raskt omdannet til (mangelfulle) markedsøkonomier etter at kommunistregimene hadde tapt makten, det ene etter det andre i 1989–90. Det ble gjort store fremskritt innen IT-teknologien, hvilket i sterk grad satte preg på utviklingen i finansmarkedene. Det ble en hektisk utvikling. De store selskapene i næringslivet ble internasjonale i sin virksomhet, organisering og eierstruktur. Kapitalmarkedene ble internasjonalisert og integrert. På det økonomiske området var nasjonalstaten i ferd med å miste mye av sitt begrepsinnhold. I Europa hadde det opprinnelige fellesmarkedet av seks land suksessiv utviklet seg til en økonomisk union (EU) med et tyvetalls medlemsland og en felles valuta. Norge hadde på begynnelsen av 90-tallet etablert et avtalemessig vidtgående samarbeid med EU gjennom den såkalte EØS-avtalen.

Oljefunnene i Nordsjøen gjorde at Norge økonomisk klarte seg langt bedre gjennom 70-tallets kriseperioder enn de andre europeiske land. Utvinningen av oljen førte på den annen side til store strukturelle endringer i norsk næringsliv og at velstandsutviklingen – både for staten og det norske folk – ble sterkt avhengig av utviklingen i oljeprisen. Da oljeprisen falt sterkt i 1986, førte det til sterke innstramninger i den økonomiske politikk som, sammen med en sterk økning i rentenivået, bidro til krisen innen bank- og finansnæringen i 1988–92. Totalt sett har imidlertid oljeinntektene bidratt til at Norge er blitt et rikt land og at den norske stat har en misunnelsesverdig formuesposisjon.

Det førte til opprettelsen av Statens Petroleumsfond («Oljefondet»), hvis oppgave er å investere i utenlandske verdipapirer de oljeinntekter som det ikke er forsvarlig å bruke innenlands av hensyn til stabiliteten i norsk økonomi, slik at statens oljeinntekter kan bli til gagn for de fremtidige generasjoner av nordmenn.

Oljefunnene, oljeinntektene og Oljefondet bidro imidlertid også til at behovet for et stadig økende folketrygdfond ikke lenger ble så viktig og derfor heller ikke en politisk prioritert oppgave. Den negative utviklingen i folketrygdens økonomi (som var en konsekvens av at oljeinntektene bidro til å legge grunnlaget for en svakere inntekts og sterkere kostnadsutvikling enn opprinnelig forutsatt) gjorde at overføringene til folketrygdfondet ble

mindre og mer kortvarige enn opprinnelig tenkt. Utviklingen for Folketrygdfondet, og politikernes syn på Folketrygdfondet, endret derfor karakter ettersom tiden gikk og norsk økonomi endret karakter.

Likevel har det skjedd store endringer i Folketrygdfondets virksomhet, først og fremst siden 1990. Disse endringer har ikke skjedd av hensyn til «fondets interesser», men av hensyn til hvilke interesser fondet skal bidra til å ivareta. Den mest betydningsfulle endringen skjedde da fondet i 1991 fikk adgang til å investere i aksjemarkedet. Det skjedde fordi den daværende regjering anså det ønskelig i en gitt, konjunkturmessig vanskelig situasjon å kunne nytte Folketrygdfondet til å styrke den innenlandske tilgang av egenkapital til næringslivet.

Ti år senere fikk Folketrygdfondet adgang til å investere i børsnoterte aksjer i Danmark, Finland og Sverige. Det skjedde delvis fordi fondet hadde fremmet forslag om å få en slik adgang, men det skjedde nok hovedsakelig fordi noen andre partier enn de som hadde støttet at fondet fikk adgang til det norske aksjemarkedet, anså at adgangen til å foreta plasseringer i utlandet ville bidra til at Folketrygdfondet ikke ble for stort i det norske aksjemarkedet. Det var således ikke primært av hensyn til «fondets interesser» at fondet fikk utvidet det geografiske investeringsunivers, selv om utvidelsen – slik det gjaldt for adgangen til det norske aksjemarkedet – også ble begrunnet med at den ville bidra til høyere avkastning på fondets kapital. Adgangen til å investere på Oslo Børs ble gitt for at Folketrygdfondet skulle gjøre noe som ble ansett gagnlig for norsk næringsliv, adgangen til å investere på de nordiske børser ble gitt for at fondet ikke skulle bli så stor på Oslo Børs at fondet ble til ugagn (slik noen så det).

De vesentlige endringer i fondets plasseringsmessige rammebetingelser har således ikke kommet i stand ut fra «faglige porteføljemessige vurderinger og forslag» fra fondets side, men fordi situasjoner har oppstått som har frembragt et politisk flertall for å vedta endringer i fondets plasseringsadgang.

Det er også skjedd flere endringer i plasseringsbestemmelsene etter forslag fra fondet som Finansdepartementet – og deretter Stortinget – har gitt sin tilslutning. Men det har dreid seg om endringer av mindre omfang og liten prinsipiell betydning, og om «praktiske justeringer» i plasseringsreglementet som er blitt aktualisert av ganske så konkrete investeringsmessige problemstillinger. Fondet fikk således adgang til å delta i aksjemisjoner i selskaper i forkant av børsnotering der det var klart at børsnoteringen var umiddelbart forestående. Fondet fikk adgang til å beholde aksjer i selskaper som ble utenlandske gjennom oppkjøp, fusjon e.l. Fondet fikk adgang til å investere i utenlandske selskaper notert på Oslo Børs (i vesentlig grad fordi det gjorde det enklere å fastsette benchmark og risikomål). Fondet har imidlertid ikke fått noen generell adgang til å investere i noterte norske aksjer. Fondets adgang til å investere er begrenset til børsnoterte selskaper, eller selskaper som vil bli børsnotert, slik at selskapets avkastningsresultater enkelt lar seg bedømme og fondets porteføljelisiko greit lar seg overvåke.

De endringer som er skjedd i plasseringsadgangen siden 1991, har – så langt – ikke ført til at fondet har fått vesentlig større handlefrihet når det gjelder fordelingen på statlige og ikke-statlige papirer. Selv om fondet har så å si full handlefrihet når det gjelder sammensetningen av de ikke-statlige plasseringer, er det fortsatt slik at statlige papirer skal utgjøre den dominerende plasseringsform for Folketrygdfondet. I første halvdel av 90-tallet steg andelen av private papirer fra litt over 30 til knapt 40

prosent. I de etterfølgende år falt den private andel til litt under 35 prosent, inntil det fra og med 2004 ble fastsatt en maksimalandel for de private plasseringer på 35 prosent av bokført kapital.

De plasseringsbestemmelser som fondet er underlagt, inklusive den bestemmelsen som regulerer fordelingen mellom statlige og ikke-statlige verdipapirer, er således meget annerledes enn hva som gjelder for f.eks. livsforsikringsselskapenes kapitalforvaltning. De avviker også meget fra hvordan de burde vært om hensynet til maksimal avkastning (innenfor «faglig forsvarlige risikorammer») alene skulle være bestemmende for utformingen av plasseringsbestemmelsene og investeringsuniverset. De er således også forskjellige fra plasseringsreglene for Statens Petroleumsfond som er mer på linje med hva som gjelder for «normale profesjonelle kapitalforvaltere», bortsett fra at Petroleumsfondet er avskåret fra å investere i Norge.

Det er ikke derfor noe «faglig galt» i at Folketrygdfondet er underlagt plasseringsbestemmelser som er særegne for fondet og i noen henseende ganske forskjellig fra hva som gjelder for Petroleumsfondet og kapitalforvaltningen til livsforsikringsselskapene.

Folketrygdfondet er en del av statens formue og helt siden opprettelsen av fondet har det vært en klart uttalt premis for kapitalforvaltningen (som det har vært en stor grad av politisk enighet om) at plasseringer i statlige papirer skal utgjøre den dominerende plasseringsform. I denne premis ligger implisitt også hvilke avkastningsmål som eieren (Staten v/Storting og Regjering) har for kapitalforvaltningen. Derav følger ikke at avkastningsmålene og fondets plasseringsbestemmelser skal være noe udiskutabelt og uforanderlig, men fastleggelsen av avkastningsmål, investeringsunivers og plasseringsmessige rammebetingelser er for enhver – privat eller statlig – virksomhet, en beslutning som tilligger virksomhetens eier.

På den annen side har styre og administrasjon et ansvar for å bidra med synspunkter og forslag til endringer i regelverk og rammebetingelser som kan sette virksomheten – også Folketrygdfondet – i stand til å utvikle seg over tid slik at den kan utføre sine oppgaver på en stadig bedre måte. Det er imidlertid ikke like naturlig at styre og administrasjon i sine vurderinger av hva slags endringer som fremstår som ønskelig eller nødvendige, trer inn i selve eierrollen. Det ville ikke være naturlig, og ville neppe heller bli akseptert, der eieren er privat og er derfor heller ikke uten videre kurant der eieren er staten, selv om staten er et mer kompleks eiervesen enn private eiere vanligvis er, og det derfor kan være noe større gråsoner i styrenes utspillsrom i forhold til eieren i statlige virksomheter. Men selv der det er et stort spillerom for hva styrene kan ta opp av problemstillinger og fremme av forslag, er det prosedyrer som skal følges og vurderinger som er eierne forbeholdt å foreta.

Da Folketrygdfondet ble etablert på 60-tallet fordi det trengtes en særskilt mottaker av de forventede store inntektsoverskudd i folketrygden, ble den uttalte samfunnsøkonomiske oppgave for fondet at det skulle bidra til å øke sparingen i det offentlige og samfunnet som helhet, og derved bidra til økt økonomisk vekst. I tillegg skulle fondet bidra til en utjevning over tid i avgiftene til folketrygden. Utviklingen førte imidlertid til at fondets rolle i begge disse henseender ble av meget begrenset betydning, og både absolutt og relativt sett var av nokså liten betydning da det på 80-tallet ble foreslått å avskaffe fondets mange styrer og legge kapitalforvaltningen til Finansdepartementet/Norges Bank.

Da fondet i 1991 fikk adgang til aksjemarkedet, var det primært for å styrke tilgangen på egenkapital til næringslivet fra innenlandske kilder på et tidspunkt da det var behov for at også statlig kapital ble tatt i bruk for dette formål. I løpet av 90-årene økte kapitaltilgangen til aksjemarkedet betydelig, og bortsett fra den innenlandskhet som fondets bidrag til kapitaltilgangen representerte, var fondets beløpsmessige innsats neppe av samme betydning på slutten av 90-tallet som på begynnelsen. Derimot opprettholdt fondet sin funksjon som et ikke uviktig ledd i det statlige finansieringssystem gjennom sin høye andel av statlige plasseringer.

Endringene i eierstrukturen i de børsnoterte selskapene førte imidlertid til at en stadig økende andel av aksjonærene besto av rent finansielle og gjerne nokså kortsiktige institusjonelle investorer. Det medførte igjen at Folketrygdfondet fikk økt betydning ved at det bidro til å øke tilgangen av langsiktige eiere i selskapene. Fondets betydning som langsiktig investor og aksjonær ble forsterket ved at det tidlig engasjerte seg i corporate governance-spørsmål og opparbeidet en kompetanse på dette felt som ble viktig etterhvert som denne problematikken kom til å stå stadig mer sentralt i næringslivsdebatten.

Omtrent halvveis ute i det første tiår i det nye århundre/årtusen er det så lagt opp til at Folketrygdfondet, etter i noen år å ha hatt en uhjemlet status som likviditetsreserve for folketrygden, får konsolidert sin posisjon som den innenlandske del av det nye Statens pensjonsfond. Det er ikke lagt opp til noen full fondering av folketrygden, men fondet skal igjen i gavnet, ikke bare i navnet, bli (en del av) et pensjonsfond som skal bidra til å sikre det finansielle grunnlaget for ytelsene til de fremtidige generasjoner av pensjonister. I så måte har Folketrygdfondet igjen fått en mening med livet, dvs. med sin kapital.

Hvis Folketrygdfondet skulle ha blitt etablert på ny, ville det nok ha fått andre plasseringsbestemmelser enn de som gjelder. Men på samme måte som Petroleumsfondet har sin spesielle bakgrunn, har Folketrygdfondet sin forhistorie, og i de ulike årsaker til deres opprettelse, ligger også grunner til opprettholdelse av deres forskjellige organisering, investeringsunivers og plasseringsbestemmelser. Disse ulike grunner bevirker også at det for fondenes eier – Staten – kan være meget viktig å unngå at det skjer store kvantitative endringer i den geografiske fordeling av Folketrygdfondets plasseringer, fordi det vil kunne gjøre det vanskeligere å opprettholde den geografiske avgrensning for Petroleumsfondets plasseringer. For norsk økonomi – og statens totale kapitalforvaltning – vil hensynet til å opprettholde Petro-

leumsfondets rent utenlandske investeringsunivers unektelig være det mest tungtveiende.

Ved vurderingen av Folketrygdfondets innenlandske plasseringer vil fondets størrelse i det norske markedet og arbeidsdelingen i forhold til andre statlige investeringsfond e.l. være av like selvfølgelig betydning. I den utstrekning kapitalveksten i fondet i årene fremover kan føre til at dets plasseringsmuligheter innenfor gjeldende plasseringsadgang blir begrensede, vil ikke de politiske myndigheters vurdering av dette nødvendigvis gi som konklusjon at fondet blir gitt adgang til å investere i ikke statlige finansobjekter som fondets overordnede organer hittil har ment bør ligge utenfor fondets investeringsområde. Det er for øvrig ikke opplagt at fondets plasseringsmuligheter i ikke-statlige papirer innen gjeldende bestemmelser vil være uttømt med det aller første.

I et noe lengre perspektiv er det grunn til å forvente at utviklingen vil medføre at fondets rammebetingelser vil bli gjenstand for endring over tid, formodentlig gradvis, men noen ganger også – hvis «situasjoner» oppstår – ganske brått. Slik situasjonen for fondet på midten av 80-tallet, da enden syntes nær, var meget annerledes enn den var 20 år tidligere, var fondets situasjon ved utgangen av 2005 blitt meget annerledes enn man kunne ha forestilt seg i 1985. Endringene har i stor grad vært en konsekvens av forandringer i omgivelsene, men også av hvordan fondet selv har håndtert de utfordringer det er blitt stilt overfor. De endringer av mer fundamental karakter som har skjedd, lar seg for øvrig lettere registrere og forstå i det lange perspektiv enn i det korte. De store endringer kan avleses i ettertid i tiårsperspektiver, de lar seg ikke like lett forestille eller forutse fra år til år. Det gjør det ikke mindre viktig å forsøke å overblikke de store linjer og langsiktige utviklingstrekk, mens en er opptatt av å prognostisere og planlegge for den nære fremtid og det kommende år.

Det kan trekkes ulike lærdommer av fondets snart 40-årige virksomhetsutvikling, de endringer som over årene er skjedd i fondets rammebetingelser og de prosesser som har bevirket at endringer er skjedd. Selv om fremtiden ganske sikkert vil reise nye problemstillinger og kunne åpne for fortsatt utvidelse av fondets plasseringsadgang, kanskje også i fondets organisering, vil den utvikling som har bragt fondet frem til dagens situasjon være av betydning for hva som videre vil kunne skje. Derfor er det nyttig å kjenne til og viktig å trekke de riktige lærdommer av forhistorien. I statlige virksomheter stiller en sjelden med blanke ark når fremtiden skal drøftes.

