

# Folketrygdfondet

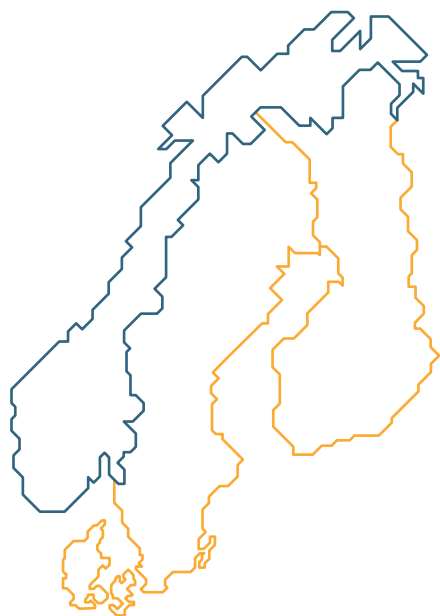
Statens pensjonsfond Norge  
Første kvartal 2016

## KORT FORTALT

Folketrygdfondet er et særlovsselskap som forvalter Statens pensjonsfond Norge og kan ta andre forvalteroppdrag gitt av Finansdepartementet. Kapitalen står som innskudd i Folketrygdfondet og investeres i Folketrygdfondets navn. Vårt oppdrag er å være en ansvarlig forvalter av fellesskapets finansielle verdier. Målet er høyest mulig avkastning etter kostnader og over tid.

Mandatet for Statens pensjonsfond Norge fastsetter at det skal være offentlig rapportering hvert kvartal. Den kvartalsvise rapporteringen består av flere deler. I dette dokumentet er et utdrag av de deler av Folketrygdfondets regnskap som omhandler Statens pensjonsfond Norge tatt med, sammen med kommentarer fra Folketrygdfondets styre. Porteføljeutviklingen for kvartalet og avkastning over lengre tid er nærmere omtalt i et eget dokument på [ftf.no](http://ftf.no). Ved utgangen av hvert kvartal oppdateres i tillegg historiske tallserier for månedlig avkastning.

► For mer informasjon se [ftf.no](http://ftf.no)



60%

I AKSJER

40%

I OBLIGASJONER

85%

I NORGE

15%

I NORDEN

## INNHold

03

Hovedpunkter

04

Kommentarer fra  
Folketrygdfondets styre

06

Regnskap

## HOVEDPUNKTER

Usikkerhet knyttet til utviklingen i oljepris og internasjonal økonomi preget markedene i første kvartal. Statens pensjonsfond Norge oppnådde en avkastning på -2,2 prosent i kvartalet.

**194,0**

Statens pensjonsfond Norge hadde ved utgangen av første kvartal en markedsverdi på 194 milliarder kroner.

---

**-4,5**

Resultatet ble -4,5 milliarder kroner for første kvartal.

---

**-2,2**

Avkastningen i første kvartal utgjorde -2,2 prosent.

---

**0,4**

Avkastningen var i første kvartal 0,4 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning.

---

**0,8**

Siste 5 år har Statens pensjonsfond Norge hatt en årlig gjennomsnittlig avkastning som er 0,8 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning.

---

**1,1**

Siste 10 år har Statens pensjonsfond Norge hatt en årlig gjennomsnittlig avkastning som er 1,1 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning.

Kommentarer fra Folketrygdfondets styre

## NEDGANG I AKSJEMARKEDET I FØRSTE KVARTAL

Markedsverdien av Statens pensjonsfond Norge ble redusert med 4,5 milliarder kroner i første kvartal 2016.

Statens pensjonsfond Norge (SPN) hadde ved utgangen av første kvartal en markedsverdi på 193 970 millioner kroner. Kvartalsresultatet ble på -4 470 millioner kroner, etter fratrukk av forvaltningskostnader på 41 millioner kroner.

Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge ble -2,2 prosent for kvartalet, noe som er 0,4 prosentpoeng bedre enn for referanseindeksen.

Første kvartal har i stor grad vært preget av vedvarende lav oljepris og usikkerhet knyttet til utviklingen i internasjonal økonomi. I Norge satte sentralbanken ned styringsrenten til 0,50 prosent i mars.

### NØKKELTALL 1. KVARTAL 2016, STATENS PENSJONSFOND NORGE

	SPN	Aksjeporteføljen	Renteporteføljen
Avkastning (prosent)	-2,2	-4,8	1,6
Differanseavkastning (prosentpoeng)	0,4	0,7	0,0
Markedsverdi (mill. kroner) *	193 970	112 084	81 887
Porteføljeresultat (mill. kroner)	-4 429	-5 707	1 278
Forvaltningskostnader (mill. kroner)	41		
Periodens resultat (mill. kroner)	-4 470		

\* Sum markedsverdi for de ulike delporteføljene er ulik SPNs markedsverdi som følge av mellomværende mellom SPN og Folketrygdfondet

### Aksjeporteføljen

Aksjeporteføljens avkastning var på -4,8 prosent i første kvartal, 0,7 prosentpoeng bedre enn referanseindeksens avkastning. Porteføljeresultatet for aksjeporteføljen var på -5 707 millioner kroner.

Det norske aksjemarkedet, målt ved hovedindeksen på Oslo Børs, hadde i første kvartal en nedgang på 5,3 prosent. Det var noe bedre enn de fleste internasjonale aksjemarkeder. Målt ved referanseindeksen for nordiske aksjeinvesteringer hadde de andre nordiske aksjemarkedene en nedgang på 6,5 prosent.

Blant sektorene i det norske aksjemarkedet var utviklingen blandet, med en oppgang på 10,4 prosent for konsumsektoren, drevet av god utvikling for fiskeoppdrettselskapene. Svakest var utviklingen for materialektoren, med en nedgang på 9,9 prosent.

### Renteporteføljen

Renteporteføljens avkastning var på 1,6 prosent i første kvartal, om lag likt med referanseindeksens avkastning. Porteføljeresultatet for renteporteføljen var på 1 278 millioner kroner.

Renter på lange statspapirer falt igjen i første kvartal og var ved utgangen av kvartalet på rekordlave nivåer for de fleste valutaer. Det er fallet i rentenivået for obligasjoner med lang rentebinding som er årsaken til den positive avkastningen for renteporteføljen. Det norske obligasjonsmarkedet målt ved referanseindeksen for norske obligasjoner, steg med 2,0 prosent i første kvartal. Referanseindeksen for nordiske obligasjonsinvesteringer ble redusert med 0,8 prosent målt i norske kroner.

### Risiko og rammer

Med en utnyttelse på 0,65 prosentpoeng ved utgangen av kvartalet, var forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge godt innenfor rammen for forventet relativ volatilitet på 3 prosentpoeng som Finansdepartementet har fastsatt. Det har i kvartalet ikke vært brudd på rammer fastsatt av Finansdepartementet eller styret.

### Kostnader

Folketrygdfondets kostnader ved å forvalte Statens pensjonsfond

Norge var i første kvartal på 41 millioner kroner, som er det samme som for 1. kvartal i 2015.

### Styret

Styret etablerte i april et eget risikoutvalg. Etter dette har styret følgende underutvalg: arbeidsutvalg, revisjonsutvalg, risikoutvalg og godtgjørelsesutvalg.

Folketrygdfondets styre

Oslo, 12. mai 2016

## OPPSTILLING OVER TOTALRESULTATET

Beløp i millioner kroner	Noter	1. kv. 2016	1. kv. 2015	Akkumulert per 31.03.2016	Akkumulert per 31.03.2015	2015
<b>Porteføljeinntekter og porteføljekostnader</b>						
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:						
Aksjer	4	-6 276	9 380	-6 276	9 380	6 276
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	4	-417	-134	-417	-134	993
Finansielle derivater	4	884	-58	884	-58	-1 437
Renteinntekter	4	676	752	676	752	2 954
Utbytte	4	557	581	557	581	4 337
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	4	159	223	159	223	-144
Transaksjonskostnader	4	-12	-8	-12	-8	-35
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>-4 429</b>	<b>10 736</b>	<b>-4 429</b>	<b>10 736</b>	<b>12 944</b>
<b>Forvaltningskostnader</b>						
Forvaltningskostnader	9	-41	-41	-41	-41	-168
<b>Periodens resultat</b>		<b>-4 470</b>	<b>10 695</b>	<b>-4 470</b>	<b>10 695</b>	<b>12 776</b>
<b>Andre inntekter og kostnader</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totalresultat</b>		<b>-4 470</b>	<b>10 695</b>	<b>-4 470</b>	<b>10 695</b>	<b>12 776</b>

## FINANSIELL STILLING

Beløp i millioner kroner	Noter	31.03.2016	31.12.2015
<b>EIENDELER</b>			
<b>Finansielle eiendeler</b>			
Kontanter og kontantekvivalenter	3, 4	7 757	6 983
Fordringer knyttet til gjensalgavtaler	3, 4, 6	485	-
Stilt kontantsikkerhet	3, 4	8	10
Uoppgjorte handler	3, 4	575	10
Aksjer	3, 4	97 637	102 196
Utlånte aksjer	3, 4, 6	14 433	15 851
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4	78 553	78 691
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4	5 049	7 020
Finansielle derivater	3, 4, 5	3 655	2 993
Fordringer		60	57
<b>SUM EIENDELER</b>		<b>208 212</b>	<b>213 811</b>
<b>GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD</b>			
<b>Finansiell gjeld</b>			
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3, 4, 6	3 078	5 055
Mottatt kontantsikkerhet	3, 4, 6	9 381	8 661
Uoppgjorte handler	3, 4	205	37
Finansielle derivater	3, 4, 5	1 576	1 603
Skyldig forvaltningshonorar		1	15
Andre forpliktelser og avsetninger		1	-
<b>SUM GJELD</b>		<b>14 242</b>	<b>15 371</b>
Statens kapitalinnskudd		193 970	198 440
<b>SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD</b>		<b>208 212</b>	<b>213 811</b>

Folketrygdfondets styre  
Oslo, 12. mai 2016

## OPPSTILLING AV ENDRINGER I STATENS KAPITALINNSKUD

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Sum statens kapitalinnskudd</i>
<b>Statens kapitalinnskudd per 01.01.2015</b>	<b>185 664</b>
Periodens resultat	10 695
<b>Totalresultat</b>	<b>10 695</b>
<b>Statens kapitalinnskudd per 31.03.2015</b>	<b>196 359</b>
<b>Statens kapitalinnskudd per 01.01.2016</b>	<b>198 440</b>
Periodens resultat	-4 470
<b>Totalresultat</b>	<b>-4 470</b>
<b>Statens kapitalinnskudd per 31.03.2016</b>	<b>193 970</b>



## KONTANTSTRØMOPPSTILLING

Beløp i millioner kroner	01.01.-31.03.2016	01.01.-31.03.2015	01.01.-31.12.2015
<b>Operasjonelle aktiviteter</b>			
Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	7	15	80
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	4 262	2 763	10 400
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler	-4 669	-2 976	-14 422
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	7 743	8 062	25 427
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-6 073	-7 755	-29 219
Innbetaling fra finansielle derivater	1 841	19	1 289
Utbetaling fra finansielle derivater	-1 854	-259	-1 912
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	554	432	4 322
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	598	601	2 323
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	16	13	52
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøps- og gjensalgssavtaler	-2 477	681	1 538
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	866	-1 113	-1 508
Utbetalinger av forvaltningskostnader til Folketrygdfondet	-55	-58	-193
Utbetalinger transaksjonskostnader etc.	-12	-8	-35
<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>747</b>	<b>417</b>	<b>-1 858</b>
<b>Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter</b>	<b>747</b>	<b>417</b>	<b>-1 858</b>
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	6 983	8 554	8 554
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	27	-211	287
<b>Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt</b>	<b>7 757</b>	<b>8 760</b>	<b>6 983</b>

**NOTE 1** Grunnlag for utarbeidelse av delårsregnskap og regnskapsprinsipper**Generell informasjon**

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

Delårsregnskapet per 1. kvartal 2016 ble godkjent av styret 12. mai 2016.

Statens pensjonsfond Norges regnskapsrapportering er en del av Folketrygdfondets regnskap, jf. forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet § 3-1. I henhold til samme forskrift skal regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond Norge utarbeides etter de internasjonale regnskapsstandardene som er vedtatt etter regnskapsloven § 3-9 annet ledd med de tillegg og unntak som følger av regnskapsloven og forskriften. Folketrygdfondet skal iht. forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet § 4-1 utarbeide kvartalsregnskap som minst skal omfatte kvartalsvis regnskapsrapportering for investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge. Kvartalsregnskapet skal utarbeides i samsvar med internasjonale regnskapsstandarder for delårsregnskap med de tillegg og unntak som følger av forskriften.

**Grunnlag for utarbeidelse av delårsregnskapet**

Delårsregnskapet for Statens pensjonsfond Norge er avlagt i henhold til de reglene som følger av forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet. Forskriften krever at delårsregnskapet utarbeides i henhold til IAS 34 men fastsetter særskilte krav til presentasjon av investeringsporteføljen.

**Regnskapsprinsipper**

Regnskapsprinsippene som er benyttet ved utarbeidelse av delårsregnskapet er i samsvar med regnskapsprinsippene som ble benyttet ved utarbeidelse av årsregnskapet for 2015. Ingen nye regnskapsstandarder eller tolkninger med betydning for Statens pensjonsfond Norge trådte i kraft 1. januar 2016.

**NOTE 2** Vesentlige regnskapsestimater og skjønnsmessige vurderinger

Utarbeidelse av delårsregnskapet medfører at ledelsen gjør estimater og skjønnsmessige vurderinger og tar forutsetninger som påvirker effekten av anvendelsen av regnskapsprinsipper og dermed regnskapsførte beløp for eiendeler, forpliktelser, inntekter og kostnader. I årsregnskapet for 2015 er det redegjort nærmere for vesentlige estimater og forutsetninger i note 2.

**NOTE 3** Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi

Investeringsporteføljen i Statens pensjonsfond Norge forvaltes i samsvar med Folketrygdfondets investeringsstrategi og inntjeningen vurderes på grunnlag av virkelig verdi. Alle finansielle instrumenter er det av en portefølje som styres og følges opp på bakgrunn av virkelig verdi i samsvar med en risikostyrings- og investeringsstrategi. Dette innebærer at det benyttes en forretningsmodell basert på virkelig verdi for porteføljen, ved at det i hovedsak søkes å oppnå gevinster på lengre sikt knyttet til endringer i virkelig verdi.

Investeringsporteføljen Statens pensjonsfond Norge har ved første gangs innregning klassifisert finansielle instrumenter i følgende kategorier:

- Finansielle derivater er pliktig regnskapsført til virkelig verdi med verdiendringer over resultat
- Alle andre finansielle eiendeler og forpliktelser i Statens pensjonsfond Norge er utpekt som målt til virkelig verdi med endringer over resultat

**Finansielle eiendeler og gjeld**

Beløp i millioner kroner

	31.03.2016	31.12.2015
<b>EIENDELER</b>		
<b>Finansielle eiendeler</b>		
Verdsettelse nivå 1:	136 205	141 066
Aksjer	112 070	118 047
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	24 135	23 019
Verdsettelse nivå 2:	62 070	61 636
Finansielle derivater	3 655	2 993
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	49 532	51 583
Andre finansielle eiendeler*	8 885	7 060
Verdsettelse nivå 3:	9 935	11 109
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	9 935	11 109
<b>SUM EIENDELER</b>	<b>208 212</b>	<b>213 811</b>
<b>GJELD</b>		
<b>Finansiell gjeld</b>		
Verdsettelse nivå 2:	14 242	15 371
Finansielle derivater	1 576	1 603
Annen finansiell gjeld*	12 666	13 768
<b>SUM GJELD</b>	<b>14 242</b>	<b>15 371</b>

\* Andre finansielle eiendeler og annen finansiell gjeld består av kontanter, kontantekvivalenter, stilt og mottatt kontantsikkerhet, fordringer knyttet til gjensalgsvtaler, gjeld knyttet til gjenkjøpsavtaler, uoppgjorte handler og andre fordringer og gjeld.

Folketrygdfondets styre har fastsatt prinsipper for verdsettelse. Prinsippene fastsetter at det skal legges til grunn et verddivurderingshierarki hvor kildene til virkelig verdi er:

1. Verdsettelse basert på noterte priser i et aktivt marked
2. Verdsettelse basert på observerbare markedsdata
3. Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata

Arbeidet med måling av virkelig verdi for finansielle instrumenter er organisert slik at det er etablert arbeidsdeling mellom forvalterdelen av virksomheten og de medarbeidere som forestår verdsettelsesarbeidet. I verdsettelsesarbeidet er det etablert rutiner for å innhente priser fra ulike eksterne kilder, som benyttes for å verifisere og kvalitetssikre valgte priskilder. Verdipapirer blir vurdert ut fra flere kriterier for klassifisering i verdsettelseshierarkiet. Det blir gjort en klassifisering ut i fra rating, løpetid, type utsteder, underliggendesikkerhet, kredittmengde, antall priskilder tilgjengelig, avvik mellom ulike priskilder og observerbare handler i markedet.

**Verdsettelse basert på noterte priser i et aktivt marked (nivå 1)**

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av noterte priser i aktive markeder er plassert på nivå 1. I denne kategorien inngår børsnoterte aksjer, statsobligasjoner utstedt av nasjonalstatene i Norge, Sverige, Danmark og Finland og obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) hvor verdsettelsesusikkerheten ansees som marginal. Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) hvor verdsettelsesusikkerheten ansees som større er plassert på nivå 2 eller 3.

**FORTS. NOTE 3** Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi**Verdsettelse basert på observerbare markedsdata (nivå 2)**

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av noterte priser i mindre aktive markeder og ved bruk av informasjon som ikke er noterte priser, men hvor pris er direkte eller indirekte observerbar er plassert på nivå 2. Obligasjoner blir vurdert innenfor overnevnte kriterier for klassifisering på nivå 2 eller 3. Finansielle derivater verdsettes også på dette nivået. Andre finansielle eiendeler og annen finansiell gjeld er klassifisert som nivå 2. Beholdninger på nivå 2 innehar noe verdsettelsesusikkerhet.

**Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata (nivå 3)**

For instrumenter hvor vi vurderer at kriteriene for nivå 1 eller 2 ikke er tilfredsstillt, er instrumentene plassert på nivå 3. I denne kategorien inngår obligasjoner hvor en samlet vurdering rundt usikkerheten på prisingen gjør at de ikke er kvalifisert for et høyere nivå. Beholdninger på dette nivået har betydelig verdsettelsesusikkerhet.

**Flytting mellom nivå**

Per 31.03.2016 har det ikke vært endringer på prinsipper som flyttet finansielle eiendeler eller gjeld mellom nivå 1 og de to andre nivåene. For gjeld har det heller ikke vært flyttinger mellom nivå 2 og nivå 3. For finansielle eiendeler fremkommer flyttinger mellom nivå 2 og nivå 3 i tabellen under.

For nærmere forklaring rundt hierarkiet og klassifiseringer henvises det til SPN Note 4 i Folketrygdfondets regnskap for 2015.

**Finansielle eiendeler til virkelig verdi, nivå 3**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Obligasjoner og andre rentebærende papirer</i>	
	<i>31.03.2016</i>	<i>31.12.2015</i>
<b>Inngående balanse</b>	<b>11 109</b>	<b>11 152</b>
Netto gevinst på finansielle eiendeler	-163	-292
Tilgang/kjøp	838	4 909
Salg	60	488
Forfalt	50	1 310
Overføring fra nivå 2	1 164	436
Overføring til nivå 2	2 902	3 299
<b>Utgående balanse</b>	<b>9 935</b>	<b>11 109</b>

Ved utgangen av første kvartal 2016 er balansen på nivå 3 noe lavere enn ved inngangen til året. Hovedårsaken til dette er at flere papirer er flyttet fra nivå 3 til nivå 2 enn motsatt som følge av mindre usikkerhet rundt verdsettelsen pr 31.03.2016.

**Sensitivitetsanalyse, nivå 3**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Balanseført verdi</i>		<i>Effekt av økning i kreditt-påslag med 10 bp</i>	
	<i>31.03.2016</i>	<i>31.12.2015</i>	<i>31.03.2016</i>	<i>31.12.2015</i>
<b>Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)</b>	<b>9 935</b>	<b>11 109</b>	<b>-33</b>	<b>-35</b>

Sensitiviteten i verdsettelsen på nivå 3 er vist ved å øke diskonteringsrenten for fastrentelån og marginkravet for marginbaserte lån med 10 basispunkter (0,10 prosentpoeng).

## NOTE 4 Porteføljeområder

Informasjonen om porteføljeområdene under følger de internt definerte delporteføljene. Kolonnen "Annet" viser mellomværende med Folketrygdfondet. Kolonnen "Treasury" inneholder inntekter og kostnader knyttet til utlån av aksjer og obligasjoner og gjensalgsvtaler, herunder mottatt kontantsikkerhet. Det henvises til SPN note 5 i Folketrygdfondets regnskap for 2015 for nærmere redegjørelse vedrørende kolonnene i tabellene i denne noten.

## Resultatregnskap 1.01. - 31.03.2016

## Porteføljeområder

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder				Statens pensjonsfond Norge
	Aksjeporteføljen	Renteporteføljen	Treasury	Annet	
<b>Porteføljeinntekter og porteføljekostnader</b>					
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:					
Aksjer	-6 276				-6 276
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		-415	-2		-417
Finansielle derivater	-1	684	201		884
Renteinntekter		642	34		676
Utbytte	557				557
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	-7	52	113		159
Transaksjonskostnader	-12				-12
Interne forretninger	5	306	-310		-
Fordeling av resultat i treasuryområdet	27	10	-37		-
<b>Porteføljeresultat</b>	<b>-5 707</b>	<b>1 278</b>	<b>-</b>		<b>-4 429</b>
Forvaltningskostnader				-41	-41
<b>Periodens resultat</b>	<b>-5 707</b>	<b>1 278</b>	<b>-</b>	<b>-41</b>	<b>-4 470</b>

## Resultatregnskap 1.01. - 31.03.2016

## Porteføljeområder

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder				Statens pensjonsfond Norge
	Aksjeporteføljen	Renteporteføljen	Treasury	Annet	
<b>Porteføljeinntekter og porteføljekostnader</b>					
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:					
Aksjer	-6 276				-6 276
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		-415	-2		-417
Finansielle derivater	-1	684	201		884
Renteinntekter		642	34		676
Utbytte	557				557
Andre porteføljeinntekter og -kostnader	-7	52	113		159
Transaksjonskostnader	-12				-12
Interne forretninger	5	306	-310		-
Fordeling av resultat i treasuryområdet	27	10	-37		-
<b>Porteføljeresultat</b>	<b>-5 707</b>	<b>1 278</b>	<b>-</b>		<b>-4 429</b>
Forvaltningskostnader				-41	-41
<b>Periodens resultat</b>	<b>-5 707</b>	<b>1 278</b>	<b>-</b>	<b>-41</b>	<b>-4 470</b>

## FORTS. NOTE 4 Porteføljeområder

## Finansiell stilling 31.03.2016

Beløp i millioner kroner

	Porteføljeområder				Statens pensjonsfond Norge
	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen	Treasury	Annet	
<b>Eiendeler</b>					
<b>Finansielle eiendeler</b>					
Kontanter og kontantekvivalenter			7 757		7 757
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler			485		485
Stilt kontantsikkerhet	8				8
Uoppgjorte handler	215	346	14		575
Aksjer	97 637				97 637
Utlånte aksjer	14 433				14 433
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		74 843	3 710		78 553
Utlånte obligasjoner og andre rentebærende papirer		5 049			5 049
Finansielle derivater		3 651	4		3 655
Fordringer	51		9		60
Mellomværende mellom porteføljeområder	-126	-363	489		-
<b>Sum eiendeler</b>	<b>112 218</b>	<b>83 526</b>	<b>12 468</b>		<b>208 212</b>
<b>Gjeld og statens kapitalinnskudd</b>					
<b>Finansiell gjeld</b>					
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler			3 078		3 078
Mottatt kontantsikkerhet			9 381		9 381
Uoppgjorte handler	134	70	1		205
Finansielle derivater		1 569	7		1 576
Skyldig forvaltningshonorar				1	1
Andre forpliktelser og avsetninger		1			1
<b>Sum gjeld</b>	<b>134</b>	<b>1 639</b>	<b>12 467</b>	<b>1</b>	<b>14 242</b>
Statens kapitalinnskudd	112 084	81 887	-	-1	193 970
<b>Sum gjeld og statens kapitalinnskudd</b>	<b>112 218</b>	<b>83 526</b>	<b>12 467</b>	<b>-</b>	<b>208 212</b>

## NOTE 5 FINANSIELLE DERIVATER

Oppstillingen viser finansielle derivater som er benyttet i styringen av aksje-, rente-, valuta- og kredittrisikoen til Statens pensjonsfond Norge.

I første kvartal har CDS som kredittderivat blitt tatt i bruk i styringen av risikoen i Statens pensjonsfond Norge. Ved en CDS inngår man en avtale med en finansiell motpart (en bank) om å motta (betale) et løpende kredittpåslag som premie mot å betale (motta) kompensasjon dersom et navngitt selskap eller portefølje av selskaper (indeks) går konkurs - eller misligholder gjeld - innenfor et bestemt tidsrom. Underliggende kreditteksponering gjennom CDS var per 31.03.2016 på 754 millioner kroner knyttet til et norsk selskap som inngår i referanseindeksen. Det er benyttet CDS for å oppnå denne eksponeringen som et alternativ til å kjøpe obligasjoner utstedt av selskapet.

Finansielle derivater per 31.03.2016	Nominelt beløp	Virkelig verdi	
		Eiendel	Gjeld
<i>Beløp i millioner kroner</i>			
Aksjederivater	-		
Rentederivater	75 478	3 621	1 568
Valutaderivater	10 773	24	8
Kredittderivater	754	10	-
<b>Sum finansielle derivater</b>	<b>87 005</b>	<b>3 655</b>	<b>1 576</b>
<b>Finansielle derivater per 31.12.2015</b>			
<i>Beløp i millioner kroner</i>			
Aksjederivater	-		
Rentederivater	82 184	2 988	1 345
Valutaderivater	12 372	5	258
<b>Sum finansielle derivater</b>	<b>87 005</b>	<b>2 993</b>	<b>1 603</b>

**NOTE 6** Forpliktelser knyttet til eiendeler som ikke er fraregnet**Eiendeler og forpliktelser vedrørende eiendeler som ikke er fraregnet**

Noten viser finansielle eiendeler som har blitt overført på en slik måte at de finansielle eiendelene ikke kvalifiserer for fraregning og forpliktelser knyttet til disse.

**Eiendeler og forpliktelser vedrørende eiendeler som ikke er fraregnet**

Beløp i millioner kroner

<b>Eiendeler</b>	31.03.2016	31.12.2015
<b>Verdipapirutlån</b>		
Aksjer	14 433	15 851
Obligasjoner	1 961	1 945
<b>Gjenkjøpsavtaler</b>		
Obligasjoner	3 088	5 075
<b>Totale overførte finansielle eiendeler som ikke er fraregnet</b>	<b>19 482</b>	<b>22 871</b>
<b>Gjeld</b>		
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3 078	5 055
Mottatt kontantsikkerhet i forbindelse med verdipapirutlån	7 176	7 013
<b>Totale tilhørende forpliktelser</b>	<b>10 254</b>	<b>12 068</b>

Det henvises til SPN note 11 og 12 i Folketrygdfondets regnskap for 2015 for nærmere redegjørelse vedrørende gjenkjøpsavtaler, sikkerhetsstillelse og utlån av verdipapirer.

**NOTE 7** Sikkerhetsstillelse**Mottatt sikkerhet**

Beløp i millioner kroner

	31.03.2016	31.12.2015
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	2 188	1 630
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til utlånte aksjer	7 176	7 013
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til gjenkjøpsavtaler	3 078	5 055
Mottatt tilleggskontantsikkerhet knyttet til gjenkjøps- og gjensalgavtaler	-	18
<b>Mottatt kontantsikkerhet</b>	<b>12 442</b>	<b>13 716</b>
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	9 089	8 431
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte aksjer	-	1 794
Mottatte aksjer som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	2 187	1 186
Mottatte obligasjoner som sikkerhet knyttet til utlånte obligasjoner	-	930
Mottatte obligasjoner som sikkerhet i forbindelse med gjensalgavtaler	-	-
<b>Mottatte verdipapirer som sikkerhet</b>	<b>11 276</b>	<b>12 341</b>
<b>Sum mottatt sikkerhet</b>	<b>23 718</b>	<b>26 057</b>

**Stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt**

Beløp i millioner kroner

Stilt kontantsikkerhet i forbindelse med futureskontrakter (initial margin)	8	10
Stilt kontantsikkerhet knyttet til gjensalgavtaler	485	-
<b>Stilt kontantsikkerhet</b>	<b>493</b>	<b>10</b>
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	14 433	15 851
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	1 961	1 945
Obligasjoner utlånt knyttet til gjenkjøpsavtaler	3 088	5 075
<b>Sum verdipapirer utlånt</b>	<b>19 482</b>	<b>22 871</b>
<b>Sum stilt sikkerhet og verdipapirer utlånt</b>	<b>19 975</b>	<b>22 881</b>

Det henvises til SPN note 11 og 12 i Folketrygdfondets regnskap for 2015 for nærmere redegjørelse vedrørende gjensalgavtaler, sikkerhetsstillelse og utlån av verdipapirer, samt SPN note 14 for informasjon om motregning knyttet til sikkerhet.

**NOTE 8** Finansiell risiko

Finansiell risiko er en konsekvens av egenskaper ved de markeder midlene til Statens pensjonsfond Norge investeres i. Folketrygdfondets mål ved styring av finansiell risiko er å sørge for at Statens pensjonsfond Norge oppnår den eksponering som Finansdepartementet gjennom referanseindeks har spesifisert, og at forvaltningen holder seg innenfor fastsatte risikorammer.

Statens pensjonsfond Norge er eksponert mot markedsrisiko (inkludert valutarisiko, renterisiko og prisisiko), kredittrisiko, motpartsrisiko og likviditetsrisiko som oppstår som følge av verdipapirer og finansielle instrumenter i porteføljen.

**Markedsrisiko**

Markedsrisiko er risiko som skyldes den generelle risikoen i de markeder midlene til Statens pensjonsfond Norge investeres i, og er knyttet til resultatvariasjoner som følge av endringer i markedspriser (kurser). I oppfølgingen og målingen av markedsrisiko opereres det med flere begreper.

*Volatilitet*

Absolutt risiko er markedsrisikoen knyttet til de markeder midlene investeres i. Denne risikoen bæres av oppdragsgiver, og Finansdepartementet har definert en referanseportefølje som gir uttrykk for det risikonivået som ønskes. Relativ risiko er markedsrisiko målt som forskjell i avkastning mellom porteføljen og referanseporteføljen.

**Absolutt volatilitet per 31.03.2016 målt som standardavvik i prosent**

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	8,0	10,0	6,1	7,3	10,6
Aksjeporteføljen	14,0	17,7	10,1	12,7	18,8
Renteporteføljen	2,8	2,6	2,1	2,3	2,6

**Relativ volatilitet per 31.03.2016 målt som standardavvik i prosent**

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	0,7	0,6	0,6	0,6	1,2
Aksjeporteføljen	1,0	1,0	1,0	0,9	2,1
Renteporteføljen	0,5	0,4	0,4	0,6	0,7

Modellene som er benyttet i beregningen av volatilitetstallene, er forklart i SPN note 13 i Folketrygdfondets regnskap for 2015.

*Renterisiko*

Verdien av Statens pensjonsfond Norge er følsom for endringer i rentenivået. I forvaltningen fokuseres det på avvik mellom porteføljen og referanseindeksen for ulike løpetider med rentebinding. En større del av den norske renteporteføljen er investert i lån med flytende rente. Som følge av at renteindeksen inneholder lån med fast langsiktig rente, er det inngått renteswapper for å styre renterisikoen i retning av renteindeksens renterisiko.

*Valutarisiko*

Valutarisiko er risiko knyttet til at verdien av finansielle instrumenter vil endres som følge av endringer i valutakurs. Statens pensjonsfond Norge er investert i verdipapirer som er utstedt i og omsettes i annen valuta enn norske kroner. Folketrygdfondet bruker valutaswapper og valutaterminavtaler for å styre valutarisikoen slik at Statens pensjonsfond Norge har tilnærmet lik valutaeksponering som referanseindeksen.

*Aksjerisiko*

Aksjerisiko er risiko for verdiendring som følge av investeringer i aksjer. I tabellen er konsentrasjonen i aksjerisiko vist for bransjer:



## FORTS. NOTE 8 Finansiell risiko

## Aksjer fordelt på bransjer per 31.03.2016

Beløp i millioner kroner

Energi	21 432
Materialer	11 505
Industri	11 438
Forbruksvarer	8 086
Konsumvarer	16 123
Helsevern	4 496
Finansielle tjenester	22 933
Informasjonsteknologi	4 484
Telekommunikasjon	11 325
Forsyningsselskaper	249
<b>Sum aksjer fordelt på bransjer</b>	<b>112 070</b>

## Kredittrisiko

Kredittrisiko er risiko knyttet til at utstedere av obligasjoner ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. For Statens pensjonsfond Norge oppstår kredittrisiko delvis som følge av Finansdepartementets valg av referanseindeks og delvis som følge av Folketrygdfondets aktive forvaltning. Tabellen viser obligasjonsporteføljenes fordeling på kredittvurderingskategorier, og fordelingen per sektor.

## Obligasjonslån fordelt etter rating per 31.03.2016\*

Beløp i millioner kroner	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Lavere	Sum
Stat	19 485	2 092						21 577
Statsrelatert		258		1 301	1 193			2 752
Kommune		1 035						1 035
Bank/Finans	17 028	3 847	10 553	6 861	636	70		38 995
Industri	177	640	5 874	5 967	3 241	750	172	16 821
Kraft				2 230	193			2 422
<b>Sum obligasjoner fordelt etter rating</b>	<b>36 689</b>	<b>7 872</b>	<b>16 427</b>	<b>16 359</b>	<b>5 262</b>	<b>820</b>	<b>172</b>	<b>83 602</b>

\* Det er 70,5 prosent av obligasjonene som har rating fra et av de internasjonale ratingbyråene (S&P, Moody's, Fitch). I tilfeller hvor lånet har rating fra alle tre eksterne byråer er midterste rating benyttet, og i tilfeller med rating fra to byråer er laveste rating benyttet. I tilfeller hvor lånet ikke har rating, benyttes utsteders rating. I tilfeller hvor hverken lånet eller låntager har ekstern rating, er ratingindikasjon benyttet slik denne fremkommer i Folketrygdfondets kredittrammeverk. I Folketrygdfondets kredittrammeverk benyttes det flere kilder for ratingindikasjon når ekstern rating mangler, blant annet ratingindikasjon fra meglerhus/bank og interne modeller.

I oversikten over er kredittrisikoen knyttet til obligasjoner vist. Statens pensjonsfond Norge var i tillegg eksponert for kredittrisiko knyttet til CDS på i alt 754 millioner kroner, knyttet til et selskap innenfor industriktoren med en rating på A.

I oversikten over inngår det i alt 21 obligasjonslån utstedt av 13 ulike selskaper hvor obligasjonskursen er under 80 prosent av pålydende. En slik verdsettelse innebærer at obligasjonsmarkedet innkalkulerer en høy sannsynlighet for fremtidig mislighold. Pålydende beløp for disse obligasjonene utgjør 1 004 millioner kroner, mens de samme lånene er verdsatt til 586 millioner kroner i finansiell stilling per 31.03.2016.

## FORTS. NOTE 8 Finansiell risiko

Karakterskalaene går fra AAA (Aaa) til D, hvor AAA er best og D er konkurs. Karakter på BBB- eller bedre anses å være «investment grade». I renteporteføljen er det obligasjonslån utstedt av i alt 54 låntagere som ikke har «investment grade». Det er i alt 5 utstedere i renteporteføljen med en lavere kredittvurdering enn B.

**Motpartsrisiko og motregning**

Motpartsrisiko er en form for kredittrisiko som er knyttet til at motparter for derivater, utlån av verdipapirer, bankinnskudd m.v. ikke er i stand til å oppfylle sine forpliktelser overfor Folketrygdfondet.

I tabellen under er motpartseksposeringen for eiendeler vist, sammen med en oversikt over motregning i balansen og motregningsadgang som er avtalt, men ikke er medregnet i balansen. Det vises til SPN note 14 i Folketrygdfondets regnskap for 2015 for nærmere omtale av kontraktsforhold knyttet til motpartsforretninger, herunder avtaler om motregning.

**Motpartseksposering og motregning per 31.03.2016**

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Beløp som ikke kan motregnes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for motregning				Beløp etter mulige nettooppgjør
			Balanseført verdi	Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
<b>Eiendeler</b>							
Kontanter og kontantekvivalenter	7 757		7 757				7 757
Uoppgjorte handler	575		5 75				5 75
Fordringer knyttet til gjensalg-avtaler	485		485				485
Aksjer utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	14 433		14 433		6 669	7 762	2
Obligasjoner utlånt i forbindelse med verdipapirutlån	1 961		1 961			1 961	-
Finansielle derivater	3 655		3 655	1 576	2 040		39
Fordringer	60		60				60
<b>Sum eiendeler</b>	<b>28 926</b>	<b>-</b>	<b>28 926</b>	<b>1 576</b>	<b>8 709</b>	<b>9 723</b>	<b>8 918</b>
<b>Gjeld</b>							
Uoppgjorte handler	205		205				205
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3 078		3 078		-17	3 088	7
Finansielle derivater	1 576		1 576	1 576			-
<b>Sum gjeld</b>	<b>4 859</b>	<b>-</b>	<b>4 859</b>	<b>1 576</b>	<b>-17</b>	<b>3 088</b>	<b>212</b>

**NOTE 9** Forvaltningskostnader

De utgiftene Folketrygdfondet har ved forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal dekkes av Statens pensjonsfond Norge i samsvar med kapittel 5 av Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge fastsatt av Finansdepartementet 21. desember 2010 med hjemmel i lov av 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond § 2 tredje ledd og § 7.

Forvaltningskostnader beløp seg til 40,6 millioner kroner ved utgangen av 1. kvartal 2016.

**Forvaltningskostnader i Folketrygdfondet**

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>1. kv. 2016</i>	<i>Akkumulert per 31.03.2016</i>	<i>1. kv. 2015</i>	<i>Akkumulert per 31.03.2015</i>	<i>31.12.2015</i>
Personalkostnader	24,2	24,2	24,3	24,3	64,2
IKT og systemkostnader	8,5	8,5	8,9	8,9	38,3
Depotkostnader	1,9	1,9	1,8	1,8	7,3
Konsulentbistand	0,6	0,6	1,6	1,6	4,5
Andre forvaltningskostnader	5,4	5,4	4,4	4,4	25,2
<b>Sum totale forvaltningskostnader</b>	<b>40,6</b>	<b>40,6</b>	<b>41,0</b>	<b>41,0</b>	<b>139,4</b>

**NOTE 10** Betingede eiendeler og forpliktelser

Det har ikke vært endring i status vedrørende kildeskatt overfor svenske myndigheter siden årsskiftet. Se SPN note 18 i Folketrygdfondets regnskap for 2015.

## REVISORS UTTALELSE



Statsautoriserte revisorer  
Ernst & Young AS  
Dronning Eufemias gate 6, NO-0191 Oslo  
Oslo Atrium, P.O.Box 20, NO-0051 Oslo

Foretaksregisteret: NO 976 389 387 MVA  
Tlf: +47 24 00 24 00  
Fax: +47 24 00 24 01  
www.ey.no  
Medlemmer av den norske revisorforening

Til Finansdepartementet

**Uttalelse om forenklet revisorkontroll av delårsregnskap****Innledning**

Vi har foretatt en forenklet revisorkontroll av regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond Norge. Regnskapsrapporteringen består av finansiell stilling pr. 31.mars 2016 og tilhørende oppstilling over totalresultatet og oppstilling over endringer i Statens kapitalinnskudd og kontantstrømoppstilling for tremånedersperioden 1.januar 2016 til 31.mars 2016. Ledelsen i Folketrygdfondet er ansvarlig for utarbeidelsen og fremstillingen av delårsregnskapet i samsvar med forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet, som krever at delårsregnskapet skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards for delårsregnskaper som fastsatt av EU (IAS 34). Vår oppgave er å avgjøre en uttalelse om delårsregnskapet basert på vår forenklete revisorkontroll.

**Omfanget av den forenklete revisorkontrollen**

Vi har utført vår forenklete revisorkontroll i samsvar med internasjonal standard for forenklet revisorkontroll 2410 "Forenklet revisorkontroll av et delårsregnskap, utført av foretakets valgte revisor". En forenklet revisorkontroll av et delårsregnskap består i å rette forespørsler, primært til personer med ansvar for økonomi og regnskap, og å gjennomføre analytiske og andre kontrollhandlinger. En forenklet revisorkontroll har et betydelig mindre omfang enn en revisjon utført i samsvar med International Standards on Auditing, og gjør oss følgelig ikke i stand til å oppnå sikkerhet for at vi er blitt oppmerksomme på alle vesentlige forhold som kunne ha blitt avdekket i en revisjon. Vi avgir derfor ikke revisjonsberetning.

**Konklusjon**

Vi har ved vår forenklete revisorkontroll ikke blitt oppmerksomme på noe som gir oss grunn til å tro at det vedlagte delårsregnskapet i det alt vesentlige ikke er utarbeidet i samsvar med forskrift om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet, som krever at delårsregnskapet skal utarbeides i samsvar med International Financial Reporting Standards for delårsregnskaper som fastsatt av EU (IAS 34).

Oslo, 12. mai 2016  
ERNST & YOUNG AS

Eirik Tandrevold  
statsautorisert revisor



ftf.no

## Folketrygdfondet

Haakon VIIIs gate 2  
Postboks 1845 Vika, 0123 Oslo  
Tlf: 23 11 72 00  
[folketrygdfondet@ftf.no](mailto:folketrygdfondet@ftf.no)