

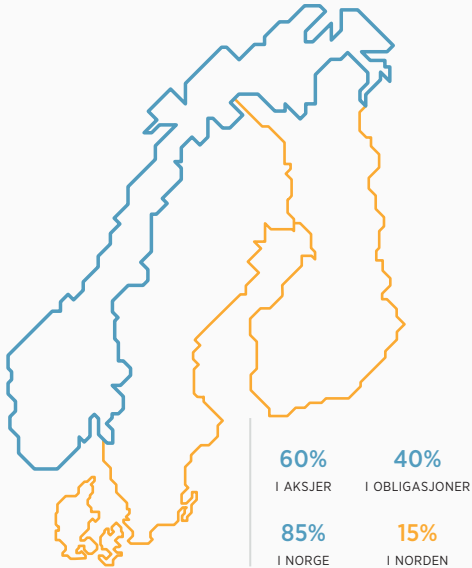
Folketrygdfondet

14

STATENS PENSJONSFOND NORGE

Første kvartal 2014

KORT FORTALT



The figure shows a map of Norway with an orange outline. To the right of the map is a table of investment statistics:

60%	40%
I AKSJER	I OBLIGASJONER
85%	15%
I NORGE	I NORDEN

Folketrygdfondet er et særlovsselskap som forvalter Statens pensjonsfond Norge og tar 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. I kvartalsrapportene gir vi oversikt over porteføljeutvikling, avkastning og risikostyring, samt utdrag av de deler av Folketrygdfondets regnskap som omhandler Statens pensjonsfond Norge.

Investeringsstrategien for Statens pensjonsfond Norge er langsiktig. Av den grunn legger vi også i kvartalsrapportene vekt på å vise avkastning over tid.

For mer informasjon se ftf.no

INNHOOLD

03 Hovedpunkter

04 Porteføljeutvikling

13 Kommentarer fra Folketrygdfondets styre

14 Regnskap

HOVEDPUNKTER

Markedsutviklingen har i første kvartal vært preget av usikkerhet, men Statens pensjonsfond Norge oppnådde likevel en avkastning på 2,5 prosent.

172,0 Statens pensjonsfond Norge hadde ved utgangen av første kvartal en markedsverdi på 172,0 milliarder kroner.

4,2 Markedsverdien økte med 4,2 milliarder kroner i løpet av kvartalet.

2,5 Avkastningen i første kvartal utgjorde 2,5 prosent.

0,2 Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge var i første kvartal 0,2 prosentpoeng høyere enn referanseindeksens avkastning.

-0,1 Siste 5 år har Statens pensjonsfond Norge hatt en årlig gjennomsnittlig differanseavkastning på -0,1 prosentpoeng.

0,5 Siste 10 år har Statens pensjonsfond Norge hatt en årlig gjennomsnittlig differanseavkastning på 0,5 prosentpoeng.

PORTEFØLJEUTVIKLING

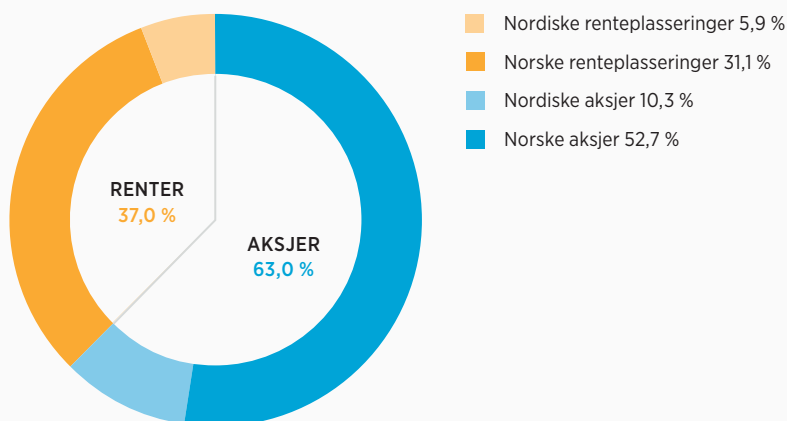
POSITIV UTVIKLING I FØRSTE KVARTAL

Avkastningen for Statens pensjonsfond Norge var på 2,5 prosent i kvartalet. Det er 0,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

Både aksjeporteføljen og renteporteføljen bidro positivt til differanseavkastningen i kvartalet.

Aksjeandelen i Statens pensjonsfond Norge var ved utgangen av kvartalet på 63,0 prosent. Aksjeandelen endret seg i mindre grad gjennom kvartalet.

PORTEFØLJENS SAMMENSETNING PER 31.03.2014



Mandatet til Statens pensjonsfond Norge innebærer at 60 prosent av porteføljen i utgangspunktet skal investeres i aksjer og 40 prosent i rentepapirer. Både for aksjer og rentepapirer skal om lag 85 prosent investeres i Norge og 15 prosent i Danmark, Sverige og Finland.

BAKGRUNN

Referanseindeksen

Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge sammenlignes med en referanseindeks som Finansdepartementet fastsetter. Denne referanseindeksen er satt sammen av andeler i fire indekser:

- OSEBX (norske aksjer).
- VINXB (danske, finske og svenske aksjer).
- Et utdrag fra indeksen Barclays Global Aggregate som brukes for den norske renteporteføljen. Dette utdraget har norske utstedere i utvalgte valutaer, men er valutasikret i norske kroner, og en statsandel på 30 prosent.
- Et utdrag fra indeksen Barclays Global Aggregate som brukes for den nordiske renteporteføljen. Dette utdraget har danske, finske og svenske utstedere i utvalgte valutaer.

Indeksen for den norske renteporteføljen er valutasikret til norske kroner, mens indeksen for den nordiske aksjeporteføljen og den nordiske renteporteføljen ikke valutasikres.

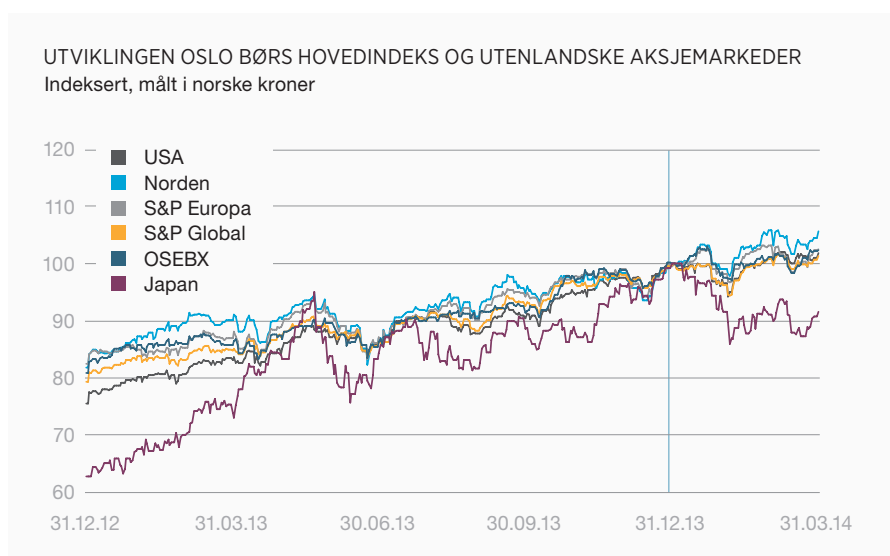
BIDRAG TIL BRUTTO DIFFERANSEAVKASTNING
FØRSTE KVARTAL 2014, PROSENTPOENG

	Bidrag
Aksjeporteføljen	0,11
Renteporteføljen	0,09
Samlet	0,20

AKSJER

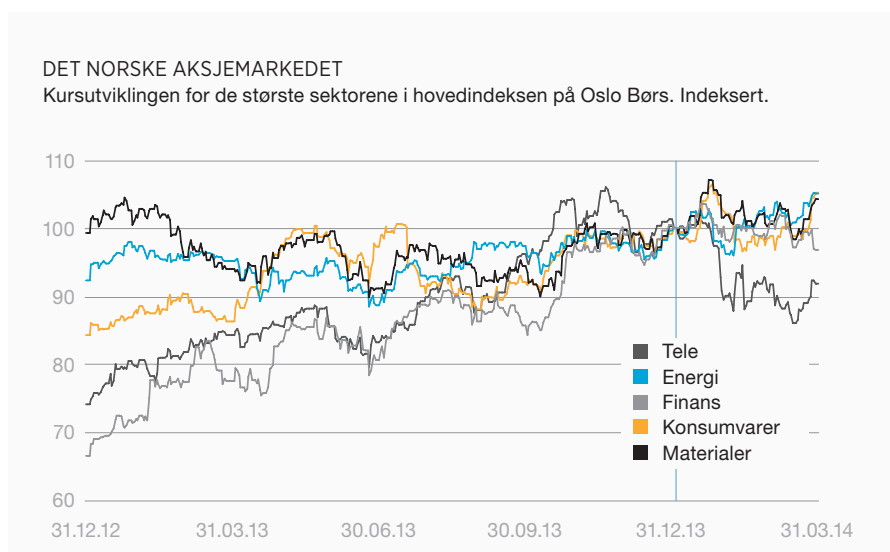
Etter at aksjemarkedet i 2013 viste en jevn og sterk oppgang, har aksjemarkedet i første kvartal vært mer avventende. Utviklingen har vært noe sterkere i de nordiske aksjemarkedene i kvartalet, hvor markedet som helhet steg med 3,9 prosent, enn den globale utviklingen på 0,5 prosent.

Sterkest utvikling i de nordiske aksjemarkedene var det i Danmark, hvor en oppgang på 25,2 prosent for Novo Nordisk og 21,5 prosent for Danske Bank bidro til at det danske aksjemarkedet steg med 13,0 prosent i kvartalet. Aksjemarkedet i Sverige steg med 2,0 prosent mens det finske markedet viste en nedgang på 0,1 prosent. I Norge steg hovedindeksen på Oslo Børs med 2,4 prosent i kvartalet.



Kursutviklingen i aksjemarkedene var i første kvartal avventende etter en sterk utvikling i 2013. De nordiske aksjemarkedene viste samlet en bedre utvikling enn de internasjonale markedene.

Blant de største sektorene på Oslo Børs steg både energi og materialer i kvartalet, og reverserte dermed deler av den svake utviklingen disse to sektorene viste i 2013. Telekom hadde med en utvikling på -8,1 prosent i kvartalet den svakeste utviklingen.



Kursutviklingen i det norske aksjemarkedet har så langt i 2014 vært jevnere enn i 2013. Energi og konsumvarer har hatt en oppgang på henholdsvis 5,1 og 5,2 prosent, mens telekom har hatt en nedgang på 8,1 prosent.

Børsintroduksjoner og emisjoner på Oslo Børs var i første kvartal på 3,2 milliarder kroner. Det var noe lavere enn kvartalsgjennomsnittet fra 2013 på 4,6 milliarder kroner.

Markedsverdien av aksjeporteføljen var ved utgangen av kvartalet på 108,4 milliarder kroner. Dette var 3,2 milliarder kroner høyere enn ved inngangen til kvartalet. Det var i kvartalet ingen vesentlige overføringer mellom aksje- og renteporteføljen.

Avkastningen til aksjeporteføljen ble på 2,9 prosent i kvartalet. Referanseindeksen oppnådde i kvartalet en avkastning på 2,7 prosent, og aksjeporteføljen fikk dermed en differanseavkastning på 0,2 prosentpoeng.

Norske selskaper utgjør om lag 85 prosent av både porteføljen og referanseindeksen. Avkastningen for de norske selskapene i aksjeporteføljen ble 2,4 prosent, hvilket er samme avkastning som for hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX). Selskaper i Sverige, Danmark og Finland utgjør de siste 15 prosentene i både aksjeporteføljen og referanseindeksen. Avkastningen for disse selskapene ble 5,4 prosent, noe som er 1,1 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen for nordiske selskaper (VINXB). Det var de nordiske selskapene som stod for hele differanseavkastningen på 0,2 prosentpoeng for aksjeporteføljen.

Sektormessig var det energi (0,2 prosentpoeng), industri (0,2 prosentpoeng) og finans (0,1 prosentpoeng) som bidro mest positivt til differanseavkastningen i kvartalet. Investeringene i informasjonsteknologi (-0,2 prosentpoeng) bidro mest negativt.

AKSJEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent 1. kv. 2014

	Avkastning 1. kvartal 2014	Andel av aksje- porteføljen
Energi	6,5	29,1
Materialer	5,1	9,1
Industri	8,3	9,4
Forbruksvarer	0,3	7,3
Konsumvarer	2,8	7,9
Helsevern	9,9	2,4
Finans	-0,5	20,3
Informasjonsteknologi	8,5	3,8
Tele	-8,1	10,3
Forsyninger	-1,1	0,2
Aksjeporteføljen samlet	2,9	100,0
Norske selskaper	2,4	83,7
Nordiske selskaper	5,4	16,3

AKSJEPORTEFØLJEN

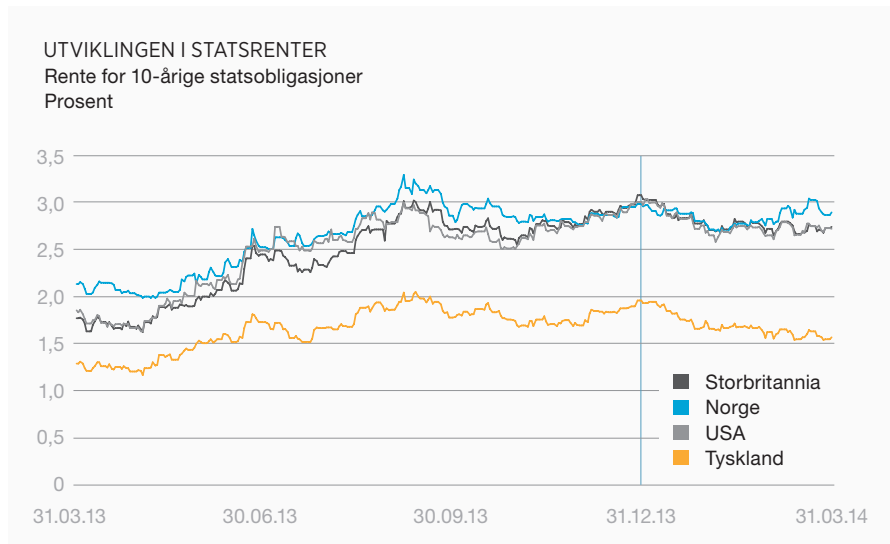
Største aksjebeholdninger per 31.03.2014

	Beholdning i millioner kroner	Andel av aksje- porteføljen i prosent
Statoil	18 761	17,3
DNB Bank	11 020	10,2
Telenor	10 585	9,8
Yara International	4 815	4,4
Norsk Hydro	4 094	3,8
Orkla	3 747	3,5
Schibsted	3 226	3,0
Gjensidige Forsikring	2 934	2,7
Seadrill	2 849	2,6
Subsea 7	2 837	2,6

Ved utgangen av kvartalet var aksjeporteføljen investert i 149 selskaper. De ti største plasseringene utgjorde til sammen 59,9 prosent av aksjeporteføljen.

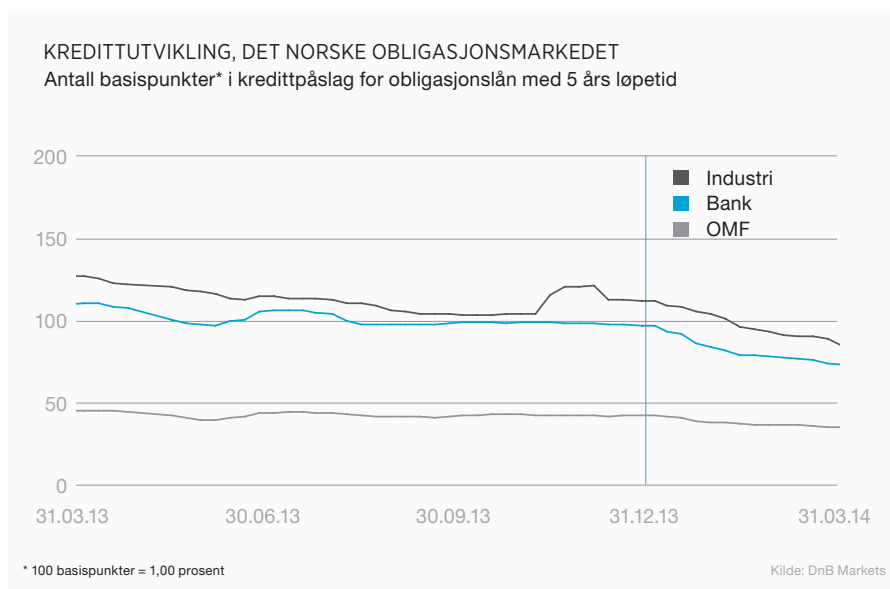
RENTER

Etter at statsrenter med lang bindingstid steg i 2013, sank statsrentene i første kvartal 2014. Denne nedgangen førte til at statsobligasjoner hadde en positiv utvikling i kvartalet.



Effektiv rente for statsobligasjoner med 10 års løpetid har falt i første kvartal 2014. Tyske statsrenter har ligget lavere enn norske, amerikanske og britiske statsrenter.

Obligasjonslån utstedt av andre enn nasjonalstatene prises til en høyere rente enn statsrenter. Dette kredittpåslaget omtales som kredittspread og er større for låntagere med svakere kredittkvalitet. De siste årene har kredittspreadene blitt redusert, og denne nedgangen fortsatte inn i første kvartal. Nedgangen i kredittspreader har ført til at kredittobligasjoner har hatt en bedre avkastningsutvikling enn statsobligasjoner.



Kredittutviklingen i det norske obligasjonsmarkedet for obligasjoner med 5 års løpetid viser en fallende trend som har fortsatt inn i kvartalet.

Tall fra Norsk Tillitsmann viser at det for norske utstedere ble utstedt obligasjons- og sertifikatlån for 171 milliarder kroner i kvartalet. Det var mindre enn kvartalsgjennomsnittet for 2013 på 209 milliarder kroner. Nedgangen skyldes lavere emisjonsaktivitet for offentlig sektor. For norske selskaper var emisjonsnivået i første kvartal på 28 milliarder kroner, som er om lag likt som kvartalsgjennomsnittet i 2013.

Avkastningen til renteporteføljen i Statens pensjonsfond Norge var 1,8 prosent i kvartalet. Det var 0,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen.

Norske obligasjoner utgjør om lag 85 prosent av både porteføljen og referanseindeksen. Avkastningen for de norske utstederne i renteporteføljen ble 2,1 prosent, og dette er 0,2 prosentpoeng bedre enn referanseindeksen. Svenske, danske og finske obligasjoner utgjør de siste 15 prosentene i både renteporteføljen og referanseindeksen. Avkastningen for nordiske obligasjoner ble 0,3 prosent, noe som er likt med referanseindeksen for nordiske obligasjoner. Norske obligasjoner stod for hele differanseavkastningen på 0,2 prosentpoeng.

Porteføljen har et høyere innslag av kredittobligasjoner enn det referanseindeksen har, både målt som andel private papirer og målt ved kredittkvalitet (rating). Folketrygdfondet vil i sin forvaltning av Statens pensjonsfond Norge ta noe høyere kreditteksponering enn referanseindeksen i perioder med markedsuro og høye risikopremier. Det har også vært tilfellet i første kvartal, og det forklarer i hovedsak hele differanseavkastningen på 0,2 prosentpoeng.

Den norske renteporteføljen hadde i gjennomsnitt en rentedurasjon på 4,4 år og et rentenivå på 3,1 prosent. Rentedurasjonen for den norske renteporteføljen er på samme nivå som for referanseindeksen. Tilsvarende er varighet for kreditter (kreditturasjon) i porteføljen på 2,6 år, som er lavere enn referanseindeksens 3,2 år. Lavere kreditturasjon i porteføljen enn for referanseindeksen innebærer isolert sett at porteføljen er mindre eksponert for en generell økning i kredittspreader enn det referanseindeksen er.

RENTEPORTEFØLJEN

Avkastning per sektor, tall i prosent 1. kv. 2014

	Avkastning lokal valuta	Andel av rente- porteføljen
Stat	1,5	23,6
Statsrelatert	0,2	3,7
Kommune	0,5	0,9
Bank/finans	0,5	20,5
Industri	1,3	20,1
Kraft	0,8	4,7
	Avkastning i norske kroner	Andel av rente- porteføljen
Renteporteføljen samlet	1,8	100,0
Norsk del	2,1	84,0
Nordisk del	0,3	16,0

RENTEPORTEFØLJEN

Største obligasjons- og sertifikatbeholdninger per 31.03.2014

	Beholdning i millioner kroner	Andel av rente- porteføljen i prosent
Norge Kongeriket	11 517	18,1
DNB Boligkreditt	3 197	5,0
Sparebank 1 Boligkreditt	2 799	4,4
Statoil	2 073	3,3
Nordea Eiendomskreditt	2 050	3,2
Eika Boligkreditt	1 915	3,0
Republikken Finland	1 378	2,2
DNB Bank	1 180	1,9
Kongeriket Danmark	1 176	1,8
Telenor	1 176	1,8

Ved utgangen av kvartalet var renteporteføljen investert i lån utstedt av 231 ulike utstedere. De ti største utstederne utgjorde 44,7 prosent av delporteføljen.

AVKASTNING OVER TID

Både kapitalen og investeringsstrategien til Statens pensjonsfond Norge er basert på en lang tidshorisont. Resultatene bør derfor evalueres over lengre tidsperioder enn kvartaler og enkeltår. Vi velger derfor å presentere avkastningstall ikke bare for det siste kvartalet, men også for siste tre, fem og ti år. I tillegg viser vi avkastningen siden 1998.

AVKASTNING 1998* - 1. KVARTAL 2014, STATENS PENSJONSFOND NORGE

Tall i prosent

	1. kv. 2014	siste 3 år	siste 5 år	siste 10 år	siden 01.01.98
Statens pensjonsfond Norge	2,46	8,23	14,67	7,58	7,18
Differanseavkastning	0,20	0,31	-0,14	0,55	0,43
Differanseavkastning fratrukket forvaltningskostnader	0,19	0,22	-0,23	0,48	0,38
Relativ volatilitet**	0,30	0,51	0,84	1,32	1,28
Informasjonsrate (IR)***	0,63	0,54	-0,19	0,34	0,28
Aksjeporteføljen	2,86	8,55	19,26	11,24	7,97
Differanseavkastning	0,18	-0,20	-0,94	0,24	1,29
Relativ volatilitet**	0,45	0,82	1,39	2,71	3,72
Informasjonsrate (IR)***	0,34	-0,29	-0,65	-0,03	0,25
Renteporteføljen	1,78	6,94	6,93	5,58	6,06
Differanseavkastning	0,25	1,14	1,13	0,52	0,22
Relativ volatilitet**	0,12	0,62	0,60	0,86	0,80
Informasjonsrate (IR)***	2,02	1,72	1,77	0,57	0,25

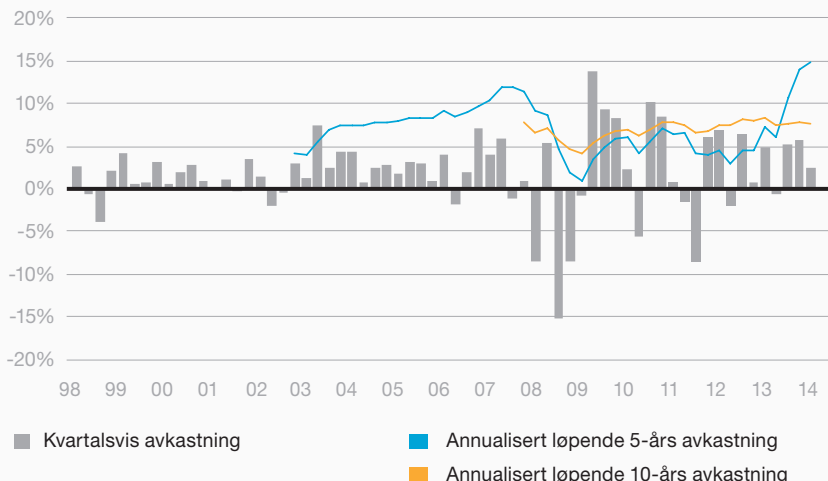
* 1998 er valgt som oppstartstidspunkt fordi avkastningstallene fra dette tidspunktet er GIPS®-verifisert. Avkastningen er geometrisk sammenvektet og er for flerårsperiodene vist som årlig avkastning. Differanseavkastning er beregnet som forskjellen mellom porteføljens geometriske avkastning og referanseindeksens geometriske avkastning for tilsvarende periode.

** Relativ volatilitet er annualisert standardavvik til differanseavkastningen.

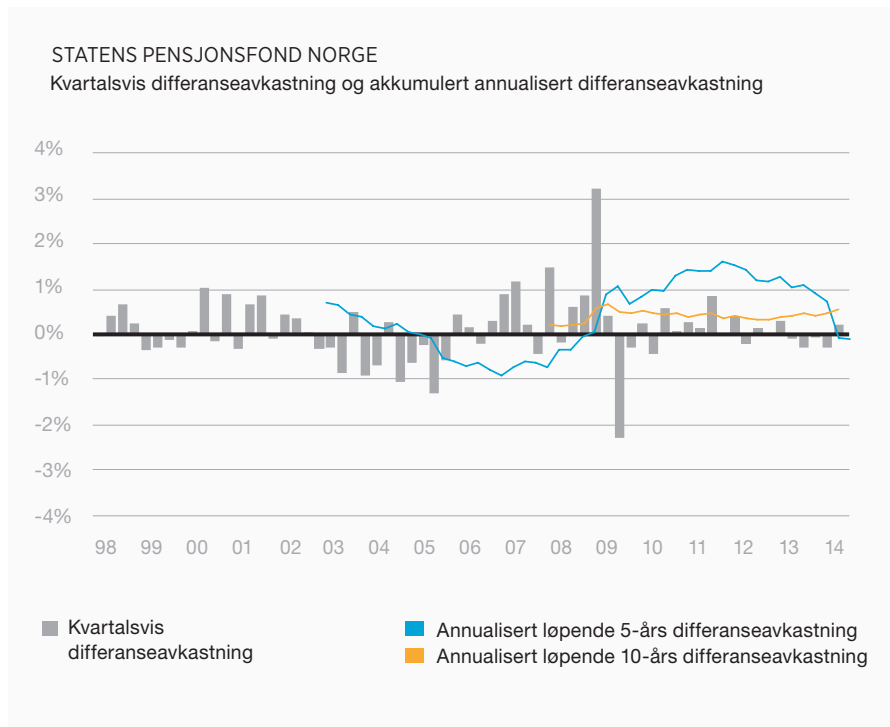
*** IR er et mål på risikjustert avkastning. IR er her beregnet som forholdstallet mellom fondets gjennomsnittlige aritmetiske differanseavkastning (uten geometrisk sammenvekting) og fondets faktiske relative volatilitet. IR viser den relative avkastningen per risikoenhet.

Den kvartalsvise avkastningen for Statens pensjonsfond Norge varierer over tid. Etter at aktivasammensetningen ble endret i 2007, og aksjeandelen ble økt fra 20 prosent til 60 prosent, har variasjonen også økt. Variasjonene har vært størst under og i tiden etter finanskrisen. For de siste 10 årene har annualisert avkastning vært 7,6 prosent.

STATENS PENSJONSFOND NORGE
Kvartalsvis avkastning og akkumulert annualisert avkastning



Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge var i 1. kvartal 2014 på 2,5 prosent. Annualisert avkastning siste 10 år var på 7,6 prosent og for siste 5 år var annualisert avkastning på 14,7 prosent per 31.03.2014.



Folketrygdfondet har som målsetning at forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge skal gi en årlig meravkastning over tid på 0,4 prosentpoeng. Annualisert løpende 10-års meravkastning var 0,5 prosentpoeng. For kortere tid ser vi at annualisert løpende 5-års meravkastning har blitt lavere enn målsetningen, og var -0,1 prosentpoeng per 31.03.2014.

Differanseavkastningen (annualisert) for Statens pensjonsfond Norge de siste 10 år er 0,5 prosentpoeng. Dette er noe høyere enn Folketrygdfondets mål om 0,4 prosentpoeng meravkastning over tid. For hele perioden etter 1998 er meravkastningen på 0,4 prosentpoeng (annualisert). For siste 5 år er differanseavkastningen -0,1 prosentpoeng (annualisert). Differanseavkastningen for siste 5-årsperiode er preget av andre kvartal 2009, hvor aksjemarkedet steg raskt og tok tilbake noe av nedgangen fra 2008 og starten av 2009. Deler av den positive differanseavkastningen fra 2008 ble reversert dette kvartalet.

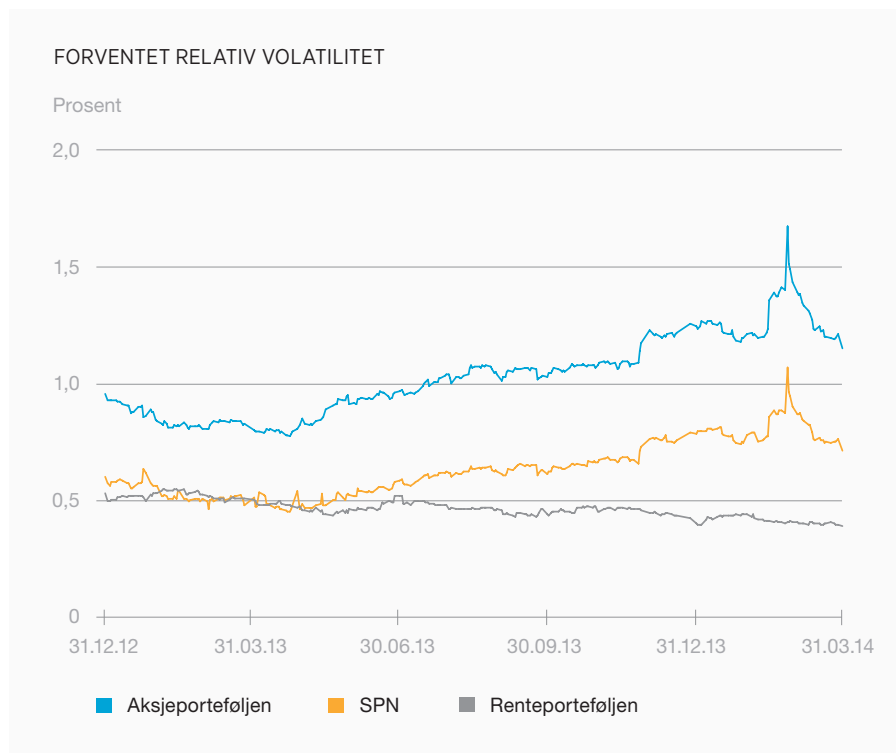
RISIKOSTYRING

I forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge er det en rekke risikotyper Folketrygdfondet må forholde seg til. Flere av risikotypene følger direkte av investeringsaktivitetene, som markedsrisiko, kredittrisiko og motpartsrisiko. I risikostyringen arbeider vi også aktivt med å identifisere og gjennomføre tiltak for å redusere og kontrollere operasjonell risiko.

Markedsrisiko

Gjennom mandatet har Finansdepartementet fastsatt en ramme for forventet relativ volatilitet på 3 prosent. Forventet relativ volatilitet er størst for aksjeporteføljene. Gjennom investeringer i ulike markeder oppnår Statens pensjonsfond Norge diversifiseringseffekter. Det vil si at risikoen for Statens pensjonsfond Norge er lavere enn summen av den vektete risikoen for aksje- og renteporteføljen. Figuren for forventet volatilitet viser at risikoen varierer over tid. Variasjonene oppstår som følge av markedsendringer og den aktive forvaltningen.

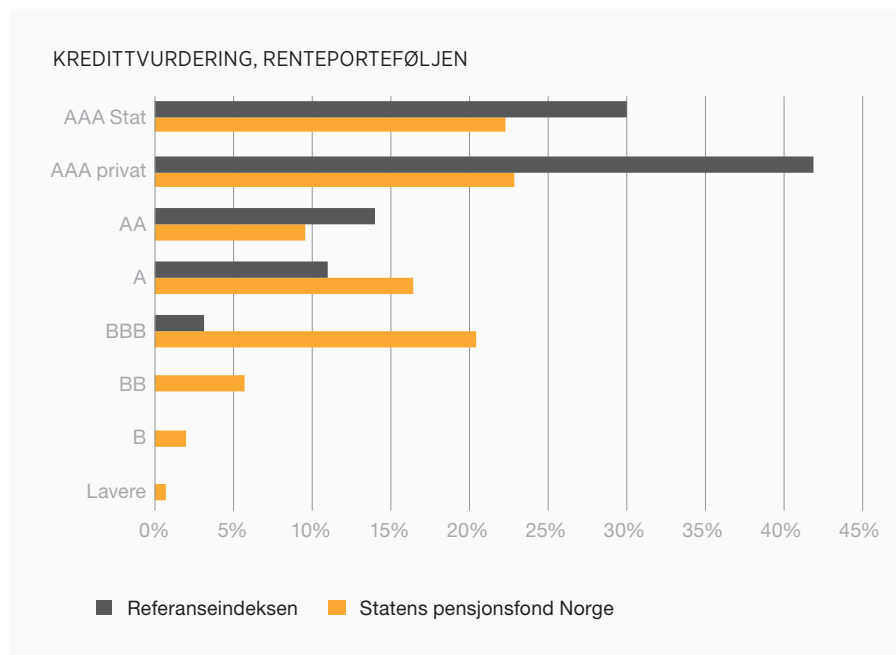
I løpet av første kvartal har forventet relativ volatilitet for Statens pensjonsfond Norge blitt marginalt redusert, fra 0,79 prosent ved inngangen til kvartalet til 0,71 prosent ved utgangen av kvartalet.



Relativ volatilitet er et mål for hvor mye avkastningen antas å avvike fra avkastningen til referanseindeksen. Avvikene innenfor aksjeporteføljen gir opphav til mesteparten av den relative risikoen i porteføljen. Nivået på relativ volatilitet er ned 0,08 prosentpoeng siden årsskiftet, men fikk en kortvarig topp i forbindelse med gjennomføringen av oppkjøpet av Algeta i februar.

Kredittrisiko

Folketrygdfondet har etablert kredittrammer for de ulike utstederne av kredittobligasjoner som bl.a. avhenger av kredittkvaliteten til den enkelte utsteder. Kredittkvaliteten måles i form av kredittrating.



Renteporteføljen har mindre innslag av obligasjoner med de beste kredittvurderingene enn referanseindeksen har. Karakterskalaen går fra AAA til D(Default). Karakter på BBB eller bedre anses å være "investment grade".

I renteporteføljen er det 10 prosent som har en kredittkarakter på BB eller svakere, men av disse er det omlag 6 prosentpoeng som markedet priser som høyrenteobligasjoner. I referanseindeksen inngår utelukkende lån med karakter BBB eller bedre.

NØKKELTALL FOR RISIKO OG EKSPONERING (ALLE TALL I PROSENT)

Ramme fastsatt av Finansdepartementet	Grense	Faktisk				
		31.03.14	31.12.13	30.09.13	30.06.13	31.03.13
Markedsrisiko	Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 3 prosentpoeng	0,71	0,79	0,61	0,57	0,50
Kreditrisiko	Høyrisikoobligasjoner skal ikke utgjøre mer enn 25 prosent av privat del av obligasjonsporteføljen	10,81	13,23	13,52	12,28	15,08
Aktivafordeling*	Nettoeksponering aksjer 50 - 70 prosent av totalporteføljen	62,99	62,63	60,89	59,12	63,65
Eierandel norske selskaper	Maksimalt 15 prosent eierandel	10,51	11,04	11,04	11,14	11,39
Eierandel nordiske selskaper	Maksimalt 5 prosent eierandel	1,14	1,14	1,14	1,14	1,34

Supplerende rammer fastsatt av Folketrygdfondets styre**	Grense	Faktisk				
		31.03.14	31.12.13	30.09.13	30.06.13	31.03.13
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering aksjeporteføljene 50 - 70 prosent av totalporteføljen	62,99	62,63	60,89	59,12	63,65
Aktivafordeling*	Bruttoeksponering renteporteføljene 30 - 50 prosent av totalporteføljen	39,79	39,67	41,29	43,57	38,77
Markedsrisiko	Minste sammenfall norsk aksjeportefølje minimum 60 prosent	92,28	91,39	92,39	92,41	92,37
Markedsrisiko	Minste sammenfall nordisk aksjeportefølje minimum 60 prosent	86,90	85,05	83,73	82,19	83,53
Markedsrisiko	Minste sammenfall valutaeksponering minimum 99 prosent	99,95	99,90	99,89	99,94	99,89
Kreditrisiko	Maksimal eksponering mot enkeltsteder med rating lavere enn BBB-					
	- for kommuner og selskaper med tilknytning til nasjonalstat 5 prosent	1,85	1,87	1,87	1,86	2,57
	- for selskaper innenfor kraftbransjen 3,7 prosent	0,31	0,60	0,60	0,59	0,72
	- for selskaper innenfor finanssektoren 1,6 prosent	ingen	0,28	0,28	0,28	0,32
	- for andre selskaper 1,4 prosent	0,83	0,83	0,87	0,87	0,94
Likvide instrumenter	Minimum 10 prosent av porteføljen i likvide instrumenter	15,69	13,54	20,66	19,50	18,97
Belåning*	Maksimalt 5 prosent av NAV	2,78	2,30	2,18	2,69	2,42
Utlån	Maksimalt 20 prosent av NAV for aksjeporteføljene	7,40	8,28	9,98	9,54	9,12
Motpartsrisiko	Maksimal potensiell motpartseksponering skal ikke overstige 0,75 prosent av NAV mot enkelt motpart	0,75	0,64	0,74	0,70	0,74

* Nettoeksponering mot aksjer er definert som markedsverdien av aksjeporteføljen inkludert kontantposisjoner som tilhører aksjeporteføljen. Bruttoeksponering og nettoeksponering mot aksjeporteføljen er, som følge av at det i porteføljen ikke er shortposisjoner mot enkeltaksjer eller aksjeindekser, like store. For renteporteføljen er bruttoeksponering justert for tilfeller hvor verdipapirer, inkludert rentebytteavtaler og gjeldsposisjoner, i sum gir opphav til en short posisjon mot kort rentebinding, og tilfeller hvor verdipapirer inkludert valutaderivativer gir opphav til short posisjon mot enkeltvalutaer. Per 31.12.2013 er det ikke slike shortposisjoner, jf. SPN note 13 i årsregnskapet til Folketrygdfondet. Det var det heller ikke for andre datoer oppgitt i denne tabellen. Begrepet belåning er definert som nettoverdi av kontantinstrumenter og reinvestering av kontantsikkerhet. Med kontantinstrumenter forstås følgende instrumenter med løpetid ikke lengre enn 1 måned: kontanter, statskasseveksler, innskudd, lån, fordringer, kortsiktig gjeld samt gjenkjøps- og gjensalgavtaler. Samlet bruttoeksponering for aksjer og renter vil være større enn 100 prosent i tilfeller hvor begrepet nettobelåning er større enn 0, og/eller i tilfeller med short posisjoner mot kort rentebinding, enkeltvalutaer eller aksjer.

** De supplerende rammene fastsatt av Folketrygdfondets styre ble gjort gjeldende fra 01.10.2011 og ble sist endret med virkning fra 12.12.2013.

*** Dersom motpartseksponeringen ved slutten av en dag overstiger rammen, skal eksponeringen reduseres første påfølgende handledag.

KOMMENTARER FRA FOLKETRYGDFONDETS STYRE

GOD START PÅ ÅRET

Markedsverdien av Statens pensjonsfond Norge økte med 4,2 milliarder kroner i løpet av første kvartal 2014.

Statens pensjonsfond Norge hadde ved utgangen av første kvartal en markedsverdi på 172,0 milliarder kroner. Kvartalsresultatet ble på 4 233 millioner kroner, etter fratrukk av forvaltningskostnader på 35 millioner kroner.

Markedsutviklingen har i kvartalet vært preget av konflikten på Krim og usikkerhet knyttet til vekstimpulsene fra Kina. Avkastningen til Statens pensjonsfond Norge ble likevel 2,5 prosent, noe som er 0,2 prosentpoeng høyere enn for referanseindeksen. Aksjeporteføljens avkastning var på 2,9 prosent, mens renteporteføljens avkastning var på 1,8 prosent. Både aksjeporteføljen og renteporteføljen oppnådde meravkastning i kvartalet.

NØKKELTALL 1. KVARTAL 2014, STATENS PENSJONSFOND NORGE

	SPN*	Aksje- porteføljen	Rente- porteføljen
Avkastning (prosent)	2,46	2,86	1,78
Differanseavkastning (prosentpoeng)	0,20	0,18	0,25
Markedsverdi (mill. kroner)	172 003	108 409	63 617
Porteføljerisultat (mill. kroner)	4 268	3 158	1 110
Forvaltningskostnader (mill. kroner)	35		
Periodens resultat (mill. kroner)	4 233		

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

Med en utnyttelse på 0,71 prosentpoeng ved utgangen av kvartalet var forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge godt innenfor rammen for forventet relativ volatilitet på 3 prosent som Finansdepartementet har gitt i mandatet.

Etter at Högsta förvaltningsdomstolen i Finland i februar 2014 konkluderte med at Folketrygdfondet skattemessig skal behandles likt som tilsvarende finske institusjoner, har Folketrygdfondet i første kvartal inntektsført et krav på tilbakebetaling av kildeskatt på 15,6 millioner euro for Statens pensjonsfond Norge (128 millioner kroner). Det vises til nærmere omtale av dette forholdet i note 9 til kvartalsregnskapet.

Folketrygdfondets styre
Oslo, 8. mai 2014

OPPSTILLING OVER TOTALRESULTATET

Beløp i millioner kroner	Noter	1. kv. 2014	1. kv. 2013	Akkumulert per 31.03.2014	Akkumulert per 31.03.2013	2013
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader						
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:						
Aksjer	4	2 391	6 108	2 391	6 108	17 405
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	4	69	560	69	560	1 066
Finansielle derivater	4	388	-415	388	-415	-1 534
Renteinntekter	4	637	622	637	622	2 637
Utbytte	4	749	162	749	162	3 605
Andre porteføljeinntekter/-kostnader	4	44	-86	44	-86	-357
Transaksjonskostnader	4	-10	-9	-10	-9	-35
Porteføljeresultat		4 268	6 942	4 268	6 942	22 787
Forvaltningskostnader						
Forvaltningskostnader	8	-35	-31	-35	-31	-139
Periodens resultat		4 233	6 911	4 233	6 911	22 648
Andre inntekter og kostnader		-	-	-	-	-
Totalresultat		4 233	6 911	4 233	6 911	22 648

FINANSIELL STILLING

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Noter</i>	<i>31.03.2014</i>	<i>31.12.2013</i>
EIENDELER			
Finansielle eiendeler			
Kontanter og kontantekvivalenter	3, 4	6 475	4 518
Uoppgjorte handler	3, 4	316	13
Aksjer	3, 4	100 040	96 074
Utlånte aksjer	3, 4, 6	8 028	8 705
Obligasjoner og andre rentebærende papirer	3, 4	66 494	63 986
Finansielle derivater	3, 4, 5	1 655	1 577
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler		446	574
Fordringer		255	36
SUM EIENDELER		183 709	175 483
GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD			
Finansiell gjeld			
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3, 4, 6	3 118	-
Mottatt kontantsikkerhet	3, 4, 6	7 418	6 871
Uoppgjorte handler	3, 4	554	41
Finansielle derivater	3, 4, 5	552	739
Skyldig forvaltningshonorar		23	38
Andre forpliktelser og avsetninger		41	24
SUM GJELD		11 706	7 713
Statens kapitalinnskudd		172 003	167 770
SUM GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD		183 709	175 483

Folketrygdfondets styre

Oslo, 8. mai 2014

OPPSTILLING AV ENDRINGER I STATENS KAPITALINNSKUDD

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Sum statens kapitalinnskudd</i>
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2013	145 122
Periodens resultat	6 911
Totalresultat	6 911
Statens kapitalinnskudd per 31.03.2013	152 033
Statens kapitalinnskudd per 01.01.2014	167 770
Periodens resultat	4 233
Totalresultat	4 233
Statens kapitalinnskudd per 31.03.2014	172 003

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

Beløp i millioner kroner

01.01.-31.03.2014 01.01.-31.03.2013 01.01.-31.12.2013

Operasjonelle aktiviteter

Innbetaling av renter fra kontanter og kontantekvivalenter	10	3	20
Innbetaling ved salg av aksjer og andeler	3 969	2 920	13 252
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler	-4 716	-3 007	-10 196
Innbetaling ved salg og forfall av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	6 462	3 694	14 445
Utbetaling ved kjøp av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	-8 667	-5 193	-24 022
Innbetaling fra finansielle derivater	208	256	950
Utbetaling fra finansielle derivater	-36	-327	-1 052
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	543	134	3 593
Innbetaling av renter på investering i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	410	327	2 068
Netto innbetaling/utbetaling ved gjenkjøpsavtaler	3 233	-609	-1 429
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	635	-463	-2 296
Utbetalinger forvaltningskostnader	-50	-43	-125
Utbetalinger transaksjonskostnader etc.	-10	-6	-35
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	1 991	-2 314	-4 827
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	-	-	-
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter	1 991	-2 314	-4 827
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	4 518	8 759	8 759
Effekt av endringer i valutakurs på kontanter og kontantekvivalenter	-34	156	586
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt	6 475	6 601	4 518

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 tilsvarende det til enhver tid innstående beløp på Statens pensjonsfond Norges konto i Folketrygdfondet, herunder Statens pensjonsfond Norges forvaltningsresultat etter fradrag for godtgjørelse til Folketrygdfondet. Folketrygdfondet bærer ingen økonomisk risiko knyttet til verdiutviklingen i fondet.

Delårsregnskapet for 1. kvartal 2014 ble godkjent av styret 8. mai 2014.

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 2013, med unntak av nye regnskapsstandarder eller tolkninger som trådte i kraft 1. januar 2014. Nye regnskapsstandarder eller tolkninger med betydning for Statens pensjonsfond Norge er beskrevet nedenfor.

IAS 32 Finansielle instrumenter – presentasjon

IAS 32 er endret for å klargjøre innholdet i «currently has a legally enforceable right to set-off» og også klargjøre anvendelsen av IAS 32s motregningskriterier for oppgjørssystemer som eksempelvis clearing house-systemer som anvender mekanismer for bruttooppgjør som ikke skjer samtidig (simultaneously). Endringene gjelder med virkning for regnskapsår som starter 1. januar 2014 eller senere.

Dette medfører et noe større omfang av nettoføring, som vil medføre en reduksjon av eiendeler og forpliktelser. Endringene medfører ikke vesentlige effekter for presentasjon av Statens pensjonsfond Norges finansielle stilling.

NOTE 2 VESENTLIGE REGNSKAPSESTIMATER OG SKJØNNMESSIGE VURDERINGER

Utarbeidelse av delårsregnskapet medfører at ledelsen gjør estimater og skjønnmessige vurderinger og tar forutsetninger som påvirker effekten av anvendelsen av regnskapsprinsipper og dermed regnskapsførte beløp for eiendeler, forpliktelser, inntekter og kostnader. I årsregnskapet for 2013 er det redegjort nærmere for vesentlige estimater og forutsetninger i note 2.

NOTE 3 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI

Finansielle eiendeler og gjeld 31.03.2014

Porteføljeområder

<i>Beløp i millioner kroner</i>	Porteføljeområder			<i>Statens pensjonsfond Norge</i>
	<i>Aksjeportefølje</i>	<i>Renteportefølje</i>	<i>Annet</i>	
EIENDELER				
Finansielle eiendeler				
Verdsettelse nivå 1:	108 587	21 736		130 323
Kontanter og kontantekvivalenter (nivå 1)	286	6 189		6 475
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler (nivå 1)		446		446
Uoppgjorte handler (nivå 1)	13	303		316
Aksjer (nivå 1)	100 037	3		100 040
Utlånte aksjer (nivå 1)	8 028			8 028
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 1)		14 763		14 763
Fordringer (nivå 1)	218	37		255
Mellomværende mellom porteføljeområder (nivå 1)	5	-5		0
Verdsettelse nivå 2:		43 698		43 698
Finansielle derivater (nivå 2)		1 655		1 655
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 2)		42 043		42 043
Verdsettelse nivå 3:		9 688		9 688
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)		9 688		9 688
SUM EIENDELER	108 587	75 122		183 709
GJELD OG STATENS KAPITALINNSKUDD				
Finansiell gjeld				
Verdsettelse nivå 1:	178	10 953	23	11 154
Mottatt kontantsikkerhet (nivå 1)		7 418		7 418
Uoppgjorte handler (nivå 1)	178	376		554
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler (nivå 1)		3 118		3 118
Skyldig forvaltningshonorar (nivå 1)			23	23
Andre forpliktelser og avsetninger (nivå 1)		41		41
Verdsettelse nivå 2:		552		552
Finansielle derivater (nivå 2)		552		552
SUM GJELD	178	11 505	23	11 706

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

FORTS. NOTE 3 FINANSIELLE INSTRUMENTER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI**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 samt statsobligasjoner utstedt av nasjonalstatene i Norge, Sverige, Danmark og Finland.

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. I denne kategorien inngår obligasjoner hvor kurs kan observeres hyppig og finansielle derivater.

Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata (nivå 3)

For de instrumenter hvor kriteriene for nivå 1 eller 2 ikke er tilfredsstillt, foretas en modellbasert prising. I denne kategorien inngår obligasjoner med norsk utsteder hvor kredittmarginen utgjør en vesentlig del av vurderingen av markedsverdi.

For nærmere forklaring rundt hierarkiet og klassifiseringer henvises det til SPN note 4 i Folketrygdfondets regnskap for 2013.

Per 31.03.2014 har det ikke vært flyttet finansielle eiendeler eller gjeld mellom nivå 1 og nivå 2. Det har heller ikke vært flyttet gjeld mellom nivå 1 eller 2 og nivå 3.

Finansielle eiendeler til virkelig verdi, nivå 3

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Statens pensjonsfond Norge</i>
Balanse pr 31.12.2013	8 155
Netto gevinst på finansielle eiendeler	9
Tilgang/kjøp	2 502
Salg	373
Forfalt	612
Overføring fra nivå 2	819
Overføring til nivå 2	811
Balanse pr 31.03.2014	9 688

Per 31.03.2014 har obligasjoner som er verdsatt på nivå 3 økt med 1 533 millioner i forhold til balansen per 31.12.2013. Årsaken til dette er kjøp av flere obligasjoner som verdsettes på nivå 3 enn forfall og salg fra nivå 3.

Sensitivitetsanalyse, nivå 3

<i>Beløp i millioner kroner</i>	<i>Balansført verdi 31.03.2014</i>	<i>Effekt av økning i kredittpåslag med 10 bp</i>
Obligasjoner og andre rentebærende papirer (nivå 3)	9 688	-26

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

NOTE 4 PORTEFØLJEOMRÅDER

Informasjonen om porteføljeområdene under følger de internt definerte delporteføljene. Oppdelingen følger av mandatets regulering av aktivaklasser og regional fordeling. Kolonnen "Annet" viser mellomværende med Folketrygdfondet.

Beløp i millioner kroner	Porteføljeområder			Statens pensjonsfond Norge
	Aksjeporteføljen	Obligasjonsporteføljen	Annet	
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader				
Gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld til virkelig verdi over resultatet:				
Aksjer	2 391			2 391
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		69		69
Finansielle derivater		388		388
Renteinntekter	2	635		637
Utbytte	749			749
Andre porteføljeinntekter	26	18		44
Transaksjonskostnader	-10			-10
Porteføljeresultat	3 158	1 110		4 268
Forvaltningskostnader			-35	-35
Periodens resultat	3 158	1 110	-35	4 233

Finansiell stilling 31.03.2014**Eiendeler****Finansielle eiendeler**

Kontanter og kontantekvivalenter	286	6 189		6 475
Uoppgjorte handler	13	303		316
Aksjer	100 037	3		100 040
Utlånte aksjer	8 028			8 028
Obligasjoner og andre rentebærende papirer		66 494		66 494
Finansielle derivater		1 655		1 655
Fordringer knyttet til gjenkjøpsavtaler		446		446
Fordringer	218	37		255
Mellomværende mellom porteføljeområder	5	-5		-
Sum eiendeler	108 587	75 122	-	183 709

Gjeld og statens kapitalinnskudd**Finansiell gjeld**

Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		3 118		3 118
Mottatt kontantsikkerhet		7 418		7 418
Uoppgjorte handler	178	376		554
Finansielle derivater		552		552
Skyldig forvaltningshonorar			23	23
Andre forpliktelser og avsetninger		41		41
Sum gjeld	178	11 505	23	11 706
Statens kapitalinnskudd	108 409	63 617	-23	172 003
Statens kapitalinnskudd	108 409	63 617	-23	172 003
Sum gjeld og statens kapitalinnskudd	108 587	75 122	-	183 709

NOTE 5 FINANSIELLE DERIVATER

Oppstillingen viser finansielle derivater som er benyttet i styringen av valuta- og renterisikoen til Statens pensjonsfond Norge.

Finansielle derivater per 31.03.2014	Nominelt beløp	Virkelig verdi	
		Eiendel	Gjeld
<i>Beløp i millioner kroner</i>			
Valutaderivater	12 287	11	-
Rentederivater	56 696	1 644	552
Sum finansielle derivater	68 983	1 655	552

NOTE 6 EIENDELER SOM IKKE ER FRAREGNET OG SIKKERHETSSTILLELSE**Eiendeler som ikke er fraregnet**

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

Eiendeler og forpliktelser vedrørende eiendeler som ikke er fraregnet per 31.03.2014

Beløp i millioner kroner

Eiendeler

Repo obligasjoner	3 118
Utlånte verdipapirer	8 028
Overførte finansielle eiendeler	11 146

Gjeld

Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3 118
Mottatt kontantsikkerhet utlånte papirer	8 028
Tilhørende forpliktelser	11 146

Sikkerhetsstillelse

Oppstillingen viser instrumenter og forhold som medfører belåning av kapitalen til Statens pensjonsfond Norge.

Mottatt kontantsikkerhet

Beløp i millioner kroner

Mottatt kontantsikkerhet knyttet til ikke-børsnoterte derivater	1 165
Mottatt kontantsikkerhet knyttet til utlånte verdipapirer	6 253
Mottatt kontantsikkerhet	7 418

Mottatte verdipapirer som sikkerhet

Mottatte verdipapirer som sikkerhet knyttet til utlånte verdipapirer	2 346
Mottatte verdipapirer som sikkerhet	2 346

Det henvises til SPN note 11 og 12 i Folketrygdfondets regnskap for 2013 for nærmere redegjørelse vedr. gjenkjøpsavtaler, sikkerhetsstillelse og utlån av verdipapirer.

NOTE 7 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 31.03.14 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	11,0	6,6	7,9	9,5	10,3
Aksjeporteføljen	18,7	10,5	14,0	16,3	19,3
Renteporteføljen	3,1	2,2	2,5	2,6	2,6

Relativ volatilitet per 31.03.14 målt som standardavvik i prosent

	Forventet	Historisk			
		52 uker	36 mnd	60 mnd	120 mnd
Statens pensjonsfond Norge	0,7	0,5	0,5	0,8	1,3
Aksjeporteføljen	1,1	0,7	0,8	1,4	2,7
Renteporteføljen	0,4	0,3	0,6	0,6	0,9

Modellene som er benyttet i beregningen av volatilitetstallene, er forklart i SPN note 13 i Folketrygdfondets regnskap for 2013.

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.

Valutakursrisiko

Valutakursrisiko 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 7 FINANSIELL RISIKO**Aksjer fordelt på bransjer per 31.03.2014***Beløp i millioner kroner*

Energi	31 490
Materialer	9 826
Industri	10 194
Forbruksvarer	7 881
Konsumentvarer	8 575
Helsevern	2 629
Finansielle tjenester	22 020
Informasjonsteknologi	4 096
Telekommunikasjon	11 133
Forsyningsselskaper	223
Totalt	108 068

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.

<i>Beløp i millioner kroner</i>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Lavere	Sum
Stat	14 845							14 845
Statsrelatert	72		603	626	1 032			2 333
Kommune		551						551
Bank/Finans	14 286	2 844	7 966	7 867				32 963
Industri	817	2 955	1 979	2 668	2 593	1 331	468	12 812
Kraft			360	2 470	161			2 990
Sum	30 020	6 350	10 908	13 632	3 786	1 331	468	66 494

* Det er 65,3 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 intern rating benyttet slik denne fremkommer i Folketrygdfondets kredittrammeverk.

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 42 låntagere som ikke har «investment grade». Det er i alt 9 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 på neste side er motpartseksponeringen for eiendeler vist, sammen med en oversikt over motregning over balansen iht. IFRS og motregning som er avtalt, men som ikke er tatt med i balansen. Det vises til SPN note 14 i Folketrygdfondets regnskap for 2013 for nærmere omtale av kontraktsforhold knyttet til motpartsforretninger, herunder avtaler om netting.

FORTS. NOTE 7 FINANSIELL RISIKO**Motpartseksponering og motregning per 31.03.2014**

Beløp i millioner kroner	Brutto verdi	Beløp som motregnes i balansen	Beløp som ikke kan nettes i balansen, men som omfattes av rammeavtale for netting				Beløp etter mulige nettooppgjør
			Balansført verdi	Finansielle instrumenter	Kontant-sikkerhet	Verdipapir-sikkerhet	
Eiendeler							
Kontanter og kontantekvivalenter	6 475		6 475				6 475
Aksjeutlån	8 028		8 028		6 024	1 799	205
Finansielle derivater	1 655		1 655	481	1 118		56
Fordring knyttet til gjenkjøpsavtaler	446		446			446	-
Fordringer	255		255				255
Uoppgjorte handler	316		316				316
Sum eiendeler	17 175	-	17 175	481	7 142	2 245	7 307
Gjeld							
Finansielle derivater	552		552	481			71
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	3 118		3 118		3 118		-
Uoppgjorte handler	316		316				316
Sum gjeld	3 986	-	3 986	481	3 118	-	387

NOTE 8 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 36,4 millioner kroner ved utgangen av 1. kvartal 2014.

Forvaltningskostnader i Folketrygdfondet

Beløp i millioner kroner	Akkumulert per	
	1. kv. 2014	31.03.2014
Personalkostnader	21	21
Systemkostnader	7	7
Depotkostnader	2	2
Konsulentbistand	1	1
Andre driftskostnader	5	5
Sum totale forvaltningskostnader	36	36
Herav dekket av Statens pensjonsfond Norge	35	35

NOTE 9 BETINGEDE EIENDELER OG FORPLIKTELSER

En endelig avgjørelse fra Högsta förvaltningsdomstolen i Finland konkluderer i februar 2014 med at Folketrygdfondet skattemessig skal behandles som tilsvarende finske institusjoner. Folketrygdfondet skal da ikke betale kildeskatt. Det er følgelig iverksatt tiltak for å klage over det opprinnelige avvisningsvedtaket til finske skattemyndigheter. Folketrygdfondet vil kreve tilbakebetalt EUR 15,6 millioner (128,4 millioner kroner) i uriktig betalt kildeskatt for perioden 2003-2013. Tidligere betalt kildeskatt er kostnadsført i årene 2003-2013. På bakgrunn av den ovennevnte avgjørelsen fra Högsta förvaltningsdomstolen er krav på tilbakebetaling inntektsført som utbytte i 1. kvartal.

Status angjeldende svensk kildeskatt er uendret sammenlignet med 2013 (se SPN note 18 i Folketrygdfondets regnskap for 2013). Folketrygdfondet vil kreve tilbakebetalt SEK 330,1 millioner (315,0 millioner kroner) i betalt kildeskatt for perioden 2003-1.kvartal 2014. Tidligere betalt kildeskatt er kostnadsført og krav på tilbakebetaling er ikke inntektsført per 31.03.2014.

REVISORS UTTAELSE

Statsautoriserte revisorer
Ernst & Young ASDronning Eufemias gate 6, NO-0191 Oslo
Oslo Atrium, P.O.Box 20, NO-0051 OsloForetaksregisteret: NO 976 389 387 MVA
Tlf: +47 24 00 24 00
Fax: +47 24 00 24 01www.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 2014 og tilhørende oppstilling over totalresultatet og oppstilling over endringer i Statens kapitalinnskudd og kontantstrømoppstilling for tremånedersperioden 1. januar 2014 til 31. mars 2014. Ledelsen 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 avgi 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, 8. mai 2014
ERNST & YOUNG AS
Eirik Tandrevold
statsautorisert revisor